

LE CONTROLE DES CHANGES EN ROUMANIE

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le 2 Juillet 1938, à 14 heures

PAR

Émile PRIÉ

JURY DE LA THÈSE :

Président : M. AFTALION, Professeur

Suffragants : MM. BAUDIN, Professeur
DOLLEANS, Professeur

PARIS

MAURICE LAVERGNE, IMPRIMEUR
289, RUE SAINT-JACQUES, 289

—
1938

LE CONTROLE DES CHANGES

en Roumanie



Digitized by the Internet Archive
in 2026

LE CONTROLE DES CHANGES EN ROUMANIE

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le 2 Juillet 1938, à 14 heures

PAR

Émile PRIÉ

JURY DE LA THÈSE :

Président : M. AFTALION, Professeur

Suffragants : MM. BAUDIN, Professeur
DOLLEANS, Professeur

PARIS

MAURICE LAVERGNE, IMPRIMEUR
289, RUE SAINT-JACQUES, 289

—
1938

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.



AVANT-PROPOS

Vers la fin de 1929, après la période de troubles monétaires que le monde avait subis au cours de la grande guerre et pendant les années qui la suivirent, presque tous les pays avaient réussi à stabiliser leur monnaie par rapport à l'or.

On avait espéré qu'à partir de ce moment, le fonctionnement normal des systèmes monétaires, tel qu'on l'avait connu dans la période d'avant-guerre, allait reprendre. On pensait que, les monnaies ayant été rattachées à l'or, les variations de leur cours de change seraient à l'avenir limitées entre les écarts existant entre les « gold points » d'entrée et de sortie de l'or, et que l'action des facteurs psychologiques — dont la toute-puissance sur ces variations avait été mise en évidence par les expériences que l'on venait de traverser — serait enrayée.

L'or reprenait sa fonction de principal instrument dans les paiements à effectuer à l'étranger et de trait d'union entre les systèmes monétaires des différents pays. Grâce à la stabilité du cours des changes des monnaies que la restauration de la liberté dans la circulation internationale de l'or devait réaliser, et grâce à la sécurité qui en résulterait, on espérait assister à la reprise et au développement des relations économiques internationales.

La dépression économique mondiale de 1929 et la crise financière de l'été 1931, sont venues anéantir les espérances que l'on avait fondées sur les restaurations monétaires. La crainte des répercussions que la crise pourrait avoir sur leurs systèmes monétaires détermina certains pays à prendre les mesures qui semblaient leur être imposées par le souci de la défense de leur monnaie. Par contre-coup à ces mesures, d'autres pays se sont vus obligés d'en introduire de similaires chez eux. Enfin, dans certains Etats, les gouvernements partisans d'une « économie dirigée » se sont servis des manipulations monétaires en vue de hâter la reprise de l'activité économique de leur pays.

Ainsi, avec l'année 1931, une nouvelle période d'expériences monétaires s'est ouverte. Par suite des modifications que les statuts des différentes monnaies ont subi depuis lors, il serait aujourd'hui bien difficile de reconnaître dans les systèmes monétaires des différents pays, ceux qui avaient été restaurés quelques années à peine auparavant.

Parmi ces modifications, le régime des monnaies à change contrôlé mérite de retenir l'attention de façon toute particulière. D'abord parce que c'est le régime sous lequel se trouvent les monnaies de la presque totalité des pays de l'Europe centrale et orientale ainsi qu'un certain nombre des monnaies de l'Amérique du Sud ; et en second lieu, parce qu'il semble bien que de profondes différences séparent les idées qui présidèrent à l'introduction de ce régime de celles qui sont à la base de son organisation actuelle et qu'une nouvelle conception mo-

nétaire et de politique économique se fasse jour dans les relations économiques avec l'étranger : celle d'une balance des comptes dirigée.

Les premières mesures de contrôle des changes avaient été prises en vue d'un but de défense monétaire. Il fallait empêcher que l'action des facteurs défavorables mis en mouvement par la crise de 1931 ne produise l'effondrement de la monnaie nationale. Dans l'intention de ceux qui les avaient introduites, ces mesures avaient un caractère provisoire et devaient disparaître en même temps que les circonstances qui avaient imposé leur introduction.

Peu à peu, à mesure que la durée d'application du contrôle des changes se prolongeait, d'autres considérations sont venues se substituer aux préoccupations initiales. Il fallut adapter la politique économique à l'existence de ces mesures. L'idée de diriger les échanges vers l'extérieur, de manière à ce qu'il y ait toujours équilibre entre les paiements à effectuer à l'étranger et ceux à en recevoir, a pris de plus en plus d'importance dans l'organisation du contrôle, jusqu'à occuper le premier plan des préoccupations. C'est cette même idée qui a présidé à la conclusion des accords de clearing et de compensation.

Le nationalisme économique dont beaucoup d'Etats sont les partisans, la politique économique à tendances autarciques que ces Etats pratiquent, n'ont fait que cristalliser cette conception et il est à prévoir que, même si l'application du régime du contrôle des changes devient moins rigoureuse — l'abandon complet de ce régime n'étant guère pro-

bable dans les circonstances actuelles — cette conception laissera des traces qui se feront longtemps sentir dans l'ordre des relations économiques internationales.

*
* *

Le présent ouvrage est consacré à l'étude du régime du contrôle des changes en Roumanie.

Après avoir donné dans l'introduction une vue d'ensemble des relations économiques internationales et de leurs traits caractéristiques, nous étudierons, dans le chapitre premier, les relations économiques de la Roumanie avec l'étranger, la crise de 1931 et ses conséquences, nous aborderons ainsi les causes qui ont déterminé l'introduction des premières mesures partielles de contrôle des changes et nous indiquerons quels étaient les buts poursuivis.

Le deuxième chapitre, qui sera consacré à l'organisation du contrôle des changes en Roumanie et à l'étude des dispositions légales, comprendra deux sections : la première aura trait au régime des devises et des paiements à effectuer à l'étranger à d'autres titres que ceux résultant des exportations et des importations, la deuxième section sera relative au régime des devises et des paiements à effectuer à l'étranger au titre des importations et des exportations et à la réglementation du commerce extérieur.

Dans le troisième chapitre, nous essaierons de porter une appréciation d'ensemble sur les conséquences du fonctionnement du contrôle des chan-

ges en Roumanie. Ce chapitre sera, lui aussi, divisé en deux sections : dans la première, nous examinerons si les buts que l'on a poursuivis par l'introduction des mesures de contrôle des changes ont été atteints, c'est donc à l'étude des conséquences monétaires de ce régime que cette section sera consacrée ; dans la deuxième section, nous nous efforcerons de dégager les conséquences que le régime du contrôle des changes a eues sur l'ensemble de l'économie roumaine et spécialement sur les prix, sur la production industrielle et sur le commerce extérieur.

INTRODUCTION

LES RELATIONS ÉCONOMIQUES INTERNATIONALES

Par suite de l'échange des marchandises et des services, du déplacement des personnes et des mouvements de capitaux, des relations économiques s'établissent d'un pays à l'autre.

Le développement des voies de communication et des moyens de transport, l'accroissement de la richesse mobilière, le progrès et le perfectionnement du crédit et de la technique bancaire, l'essor industriel, n'ont fait qu'intensifier ces relations. Peu à peu, l'économie, de locale ou de nationale qu'elle était, s'est transformée en une économie mondiale, ce qui a favorisé la division géographique du travail entre les nations et accéléré le rythme du développement économique.

Le monde étant divisé en Etats ayant chacun une structure économique propre et un régime monétaire particulier, les relations économiques internationales et les échanges d'un groupement à l'autre soulèvent un double problème : l'un est purement économique et consiste à savoir si, entre l'échange à l'intérieur d'un pays et l'échange avec l'étranger il y a une différence de nature ; l'autre est un problème de politique économique qui a trait

à l'intervention de l'Etat dans les relations économiques qui s'établissent entre ses ressortissants et ceux des pays étrangers.

Ces deux problèmes ont de tout temps préoccupé les économistes et les hommes d'Etat et la matière a été dominée par la querelle entre les partisans des doctrines du libre échange et du protectionnisme, sans que dans la pratique, aucune de ces deux théories puisse jamais arriver à s'imposer complètement et définitivement.

Pour les partisans de la première de ces deux doctrines, entre l'échange à l'intérieur et l'échange avec l'étranger, il n'y a pas de différence de nature. L'échange étant par définition avantageux pour les deux parties, il doit l'être aussi bien lorsque les coéchangistes sont d'un même pays que lorsqu'ils appartiennent à des pays différents. D'autre part, l'échange étant favorable à chacun des coéchangistes individuellement, il doit l'être aussi pour l'ensemble des coéchangistes.

Mais, du fait que chaque Etat a son système monétaire propre et une circulation monétaire différente de celle des autres Etats, les relations économiques en général, et en particulier les échanges qui se nouent d'un pays à l'autre, supposent l'existence et le fonctionnement d'un mécanisme des changes pour la conversion des monnaies en vue du règlement des créances et des dettes que ces relations ont fait naître.

Ainsi, lorsqu'il s'agit de l'échange avec l'étranger, un nouvel élément est à envisager, et il semble bien que cet élément qui vient se surajouter

ainsi au caractère même de l'échange avec l'étranger soit de nature à modifier la position du problème et qu'à part l'intérêt propre et immédiat des coéchangistes en présence, il y ait, lorsqu'il s'agit de l'échange international, un autre intérêt à considérer, celui du groupement auquel les coéchangistes appartiennent. Cet intérêt, bien qu'indirectement et de manière difficilement saisissable, peut influencer dans une large mesure l'intérêt particulier du coéchangiste.

Car il n'est pas indifférent pour un pays que le total des paiements à effectuer à l'étranger dépasse d'une manière constante et pour de longues périodes de temps le total des paiements qu'il doit en recevoir. La pression que ce facteur quantitatif exerce sur le cours de change de la monnaie nationale qu'il maintient en général à un niveau très bas, peut un jour, sous la pression des facteurs psychologiques, entraîner la baisse du cours du change au-dessous du « gold point » de sortie et provoquer par suite le drainage de l'or servant de couverture à la monnaie. A ce moment, le régime monétaire même de cet Etat se trouve en danger et l'effondrement de la stabilité monétaire s'accompagne de l'effondrement de toute la vie économique du pays.

Pour les partisans de la doctrine du libre-échange, ce danger n'est qu'apparent. Ils soutiennent, en effet, qu'un déséquilibre permanent de la balance des comptes n'est pas possible, car il porte en lui-même le germe de son rétablissement. Le déséquilibre momentané produit des réactions qui conduisent automatiquement au rééquilibre. Le pro-

blème des créances et des dettes que l'échange avec l'étranger fait naître ne constitue pas, pour eux, un nouvel élément qui attribuerait à l'échange avec l'étranger une nature différente de celle de l'échange à l'intérieur, et il n'y a pas un intérêt distinct du groupement des coéchangistes en opposition avec l'intérêt direct et immédiat de chacun d'eux.

L'histoire des relations économiques internationales de ces dernières années, qui prouve que la désorganisation actuelle des échanges internationaux est due en bonne partie au déséquilibre prolongé des balances des comptes, semble bien donner un démenti à cette conception.

§ 1. — *Traits caractéristiques des relations économiques internationales ; période d'avant-guerre, période d'après-guerre.*

Le problème qui domine la matière des relations économiques internationales est celui des paiements à effectuer à l'étranger et à en recevoir sous ses deux aspects : le change et la balance des comptes.

C'est à l'étude de ces deux notions que les économistes se sont particulièrement attachés dans les derniers temps, car, des expériences que la guerre et la période d'après-guerre ont fait subir à l'économie politique, une des plus riches en enseignements est celle qui concerne ces phénomènes. Bien des conceptions que l'on croyait solidement établies ont été démenties par les faits et les notions mêmes sur lesquelles étaient basés les échanges internatio-

naux se trouvent renversées et remplacées par de nouvelles conceptions qui semblent plus conformes à la réalité.

Le mécanisme régulateur que l'on avait cru observer dans la période d'avant-guerre et qui ramenait, pensait-on, l'équilibre dans les relations économiques internationales, ne s'est plus manifesté dans la période d'après-guerre, et même lorsqu'il s'est produit, c'est sous l'influence de facteurs autres que les prétendues actions et réactions qu'invoquaient les partisans de la théorie du rééquilibre automatique.

La théorie du change généralement acceptée aujourd'hui est bien différente de celles qui avaient cours naguère.

Dans l'aspect des balances des comptes des différents Etats, des changements non moins importants sont intervenus. Leur aspect et leurs mouvements ont été bien différents, dans la période d'après-guerre de ce qu'ils avaient été autrefois.

Dans la période d'avant la guerre, une analyse des balances des comptes faisait ressortir un certain nombre de traits caractéristiques :

a) Pour les balances des comptes, le déséquilibre était la règle. Elles se soldaient, soit en excédent, soit en déficit, et ne se présentaient pour ainsi dire jamais en équilibre strict.

b) Certains Etats avaient pendant de longues périodes de temps, une balance des comptes qui se soldait en excédent, tandis que la balance des comptes d'autres Etats se soldait pendant de longues années en déficit.

c) Pour les pays dont la balance des comptes était excédentaire, le solde actif était dû à des opérations anciennes ayant laissé derrière elles des créances ou des dettes qui venaient à échéance dans l'année. La balance commerciale de ces pays était généralement déficitaire.

d) Pour les pays dont la balance des comptes se soldait en déficit, celui-ci était dû à des opérations anciennes venant à échéance dans l'année et la balance commerciale de ces pays était généralement favorable.

En se fondant sur la distinction établie par M. le Professeur Aftalion (1) de deux groupes de créances et de dettes dans les balances des comptes — opérations récentes et opérations anciennes — on peut répartir les différents pays en deux catégories :

1) Les pays créanciers dont la balance des comptes se trouve constamment ou presque en excédent grâce aux paiements qu'ils ont à recevoir de l'étranger au titre des opérations anciennes, ou grâce au revenu des capitaux qu'ils ont placés à l'étranger, dans le passé. Tel était, avant la guerre, le cas de l'Angleterre et de la France et dans une moindre mesure de la Belgique, de la Hollande et de la Suisse, qui, malgré leur balance commerciale généralement déficitaire, voyaient leur balance des comptes se solder en excédent par suite des versements d'intérêts, dividendes, loyers, bénéfices d'entreprises industrielles et commerciales, ou par le paiement de tout

(1) A. Aftalion : L'Équilibre dans les Relations Economiques Internationales, p. 146.

ou partie des capitaux placés à l'étranger et dont le remboursement venait à échéance dans l'année.

2) Les pays débiteurs qui, malgré le solde actif de leur balance commerciale, avaient une balance des comptes déficitaire, par suite des versements qu'ils devaient effectuer à l'étranger au titre des opérations anciennes et pour le paiement de tout ou partie des dettes venant à échéance dans l'année. Tel était le cas de la Russie d'avant-guerre, des Etats Balkaniques et généralement des pays neufs.

Si l'on passe du déséquilibre de la balance des comptes à l'équilibre de la balance des paiements et si l'on examine comment le solde passif de la balance des comptes était comblé par les pays débiteurs, un certain nombre d'autres traits caractéristiques apparaissent.

Pour un pays, il n'y a que trois manières de combler le déficit de sa balance des comptes et il n'y a guère que trois modes de règlements internationaux :

- 1) Le règlement au moyen des réserves d'or,
- 2) Le règlement au moyen des devises étrangères dont le pays est possesseur,
- 3) Le règlement au moyen d'emprunts extérieurs.

De ces trois manières de combler le déficit de la balance des comptes, le premier, le règlement au moyen des réserves d'or étant un procédé peu pratique et coûteux, se rencontrait rarement dans la pratique avant la guerre.

L'or, instrument par excellence des paiements

extérieurs, était conservé dans les caves des banques d'émission et constituait une réserve à laquelle on ne faisait appel qu'en dernier recours. Le second, le règlement au moyen des devises étrangères dont le pays était possesseur, n'était guère plus fréquent, étant donné que, généralement, les pays dont la balance des comptes était en déficit ne possédaient pas les devises et les valeurs étrangères qui leur auraient permis de combler ce déficit. En fait, c'était presque toujours le troisième mode de règlement que l'on rencontrait dans la pratique.

Les pays créanciers avaient pris l'habitude de ne pas procéder au rapatriement intégral de l'excédent de leur balance des comptes et d'investir à long terme une partie de cet excédent en nouveaux placements dans les pays débiteurs. Même lorsque le cas contraire se produisait, les pays débiteurs trouvaient avec facilité de nouveaux crédits extérieurs grâce auxquels ils arrivaient à combler le déficit de leur balance des comptes. L'équilibre des balances de paiements était ainsi assuré grâce à des mouvements de capitaux.

On peut donc dire que le règlement du déficit des balances des comptes présentait comme caractéristiques : a) l'habitude des pays créanciers de placer à long terme l'excédent de leur balance des comptes à l'étranger ; b) la facilité avec laquelle les pays débiteurs trouvaient des emprunts extérieurs ; et c) les mouvements assez réguliers et assez ordonnés des capitaux.

Les pays débiteurs pouvaient ainsi combler le déficit de leur balance des comptes, en attendant de

parvenir à éteindre définitivement leurs dettes extérieures au moyen de marchandises et de services qui constituent le seul paiement véritable.

Toujours comme conséquence de ces faits, les offres et les demandes se présentaient de façon équilibrée sur le marché des changes et le cours de ces derniers suivait des mouvements assez réguliers.

*
* *

Pendant la guerre, on assista à la désorganisation des relations économiques internationales. La liberté des transactions fut supprimée, les changes contrôlés. Les monnaies ayant cessé d'être convertibles, la libre circulation de l'or fut suspendue. L'organisation de la nation en vue de la guerre était le seul but vers lequel toute l'activité des pays belligérants se trouvait dirigée.

*
* *

Au lendemain de la guerre, la structure économique du monde s'est trouvée profondément ébranlée. La désorganisation de la production, la disparition d'anciens Etats à la place desquels d'autres se sont formés ou agrandis, l'importance nouvelle qu'ont prise les marchés transocéaniques, tous ces traits, auxquels on pourrait en ajouter bien d'autres, ont fait naître de nouvelles conditions de concurrence entre les peuples.

Les relations économiques internationales reprennent, mais leur mécanisme a été trop pro-

fondément bouleversé pour qu'il puisse fonctionner de la même façon qu'avant la guerre. De nouveaux traits caractéristiques apparaissent.

La période d'après-guerre est une période d'instabilité monétaire. La guerre avait entraîné l'effondrement des systèmes monétaires de presque tous les pays. Les monnaies ayant été détachées de l'or, les variations de leur cours de change ne se trouvaient plus limitées par l'écart entre les « gold points ». Sous la poussée des facteurs psychologiques, on assista, pendant cette période, à des variations du cours des changes d'une ampleur inconnue jusqu'alors et qui, par l'insécurité qu'elles représentaient pour les transactions, n'étaient pas de nature à favoriser la reprise normale des relations économiques internationales.

Cette instabilité monétaire fit subir au monde économique une expérience douloureuse, certes, mais extrêmement riche en enseignements. Les recherches et les études qu'elle a provoquées ont fait faire un réel progrès à la science économique. Les théories classiques ont été ébranlées au contact des faits. L'importance que les facteurs psychologiques et la prévision tiennent en économie politique a été mise en lumière. L'histoire économique des années qui ont suivi la guerre n'est que l'illustration de la toute puissance de ces facteurs, mais c'est surtout en ce qui concerne la matière des changes et les mouvements internationaux des capitaux que leur influence apparaît prépondérante.

Avant la guerre, un certain nombre de circonstances données étant réunies, on pouvait prévoir à

peu près ce qui allait se passer. Il y avait dans les phénomènes économiques une suite d'événements qui se produisait généralement et que l'on considérait comme normale. Les mouvements des capitaux également étaient, en quelque sorte, réguliers. Ils constituaient un élément d'équilibre des balances des comptes.

L'état d'esprit que l'insécurité monétaire, politique, économique et sociale a créé dans la période d'après-guerre détermina, sous la poussée des facteurs psychologiques, des mouvements de capitaux bien différents de ceux qu'on avait observés avant la guerre et qui, au lieu de constituer un élément d'équilibre pour les balances des comptes, sont désormais un élément perturbateur. Les capitaux suivent, en effet, des mouvements qui sont déterminés bien moins par des considérations d'intérêts que par les prévisions relatives à la sécurité du placement ou aux plus-values qu'on en peut attendre.

Comme conséquence de ces changements, on observe, dans la période d'après-guerre, des faits nouveaux :

1) La cessation de la politique des placements à long terme de la part des Etats créanciers ;

2) La création d'une énorme masse de capitaux flottants et vagabonds que l'on place à court terme en vue de la spéculation sur les monnaies ou à la Bourse.

Ces changements dans les mouvements des capitaux ne sont rien moins qu'inquiétants pour les pays débiteurs. Comme on l'a vu, c'est en grande

partie grâce aux mouvements de capitaux que ces pays arrivaient, avant la guerre, à combler le déficit de leur balance des comptes et à équilibrer leur balance des paiements.

Par suite de ces changements, les Etats débiteurs, dont les charges avaient cependant été accrues par la guerre, ne pouvaient plus compter sur les mouvements de capitaux pour combler le déficit de leur balance des comptes et pour assurer l'équilibre de leur balance des paiements. Il ne leur restait pour cela que l'excédent de leur balance commerciale.

Dans la période d'après-guerre, un autre élément perturbateur de l'équilibre dans les relations économiques internationales a été constitué par le changement survenu dans la situation des Etats-Unis d'Amérique.

Avant la guerre, les Etats-Unis se rangeaient dans la catégorie des pays débiteurs de capitaux à l'égard de l'étranger. Ce sont les emprunts étrangers et le capital européen qui rendirent possible le formidable développement économique et les progrès de l'industrie américaine. De ce chef, la balance des comptes des Etats-Unis se soldait généralement en déficit. Pendant la guerre, ce sont eux qui furent les fournisseurs, en marchandises et en crédit, des belligérants et, au lendemain des hostilités, ils se trouvaient être les premiers créanciers du monde. Depuis lors, leur balance des comptes se solde continuellement en excédent.

Malgré cette transformation radicale qui, d'un pays débiteur, a fait le plus grand créancier du monde, les Etats-Unis ont persisté à poursuivre,

grâce à des tarifs protectionnistes, une politique économique visant à maintenir une balance commerciale en excédent. Leurs débiteurs ne pouvant, par suite, se libérer de leurs dettes par des paiements en marchandises, ont dû procéder à des règlements au moyen d'envois d'or. Ce fut l'origine de la formidable accumulation de l'or aux Etats-Unis, accumulation dans laquelle beaucoup d'économistes voient la principale cause du déséquilibre dans les relations économiques internationales et l'explication des troubles monétaires que le monde a traversés pendant la période d'après-guerre.

§ 2. — *La crise de 1931 et ses conséquences.*

Par l'assainissement des monnaies, on avait espéré que le mécanisme des échanges internationaux tel qu'on l'avait vu fonctionner avant la guerre, allait reprendre, que l'action perturbatrice des facteurs psychologiques serait enrayée et qu'une ère nouvelle allait s'ouvrir pour les relations économiques internationales. La dépression mondiale de 1929 et la crise bancaire de 1931 sont venues anéantir les espérances qu'on avait fondées sur les stabilisations monétaires et les conséquences escomptées dans le domaine des relations économiques internationales ne se sont pas produites.

L'exportation des pays débiteurs constituée généralement par des produits agricoles et des matières premières fut profondément touchée par la baisse de ces produits sur les marchés mondiaux. La conséquence de cette baisse fut la diminution de la va-

leur des exportations de ces pays, ce qui eut la plus fâcheuse influence sur l'équilibre de leur balance des comptes, déjà fortement compromis par la réduction, ou, dans certains cas même, par l'arrêt complet des entrées de capitaux.

Au mois de Mai 1931, la chute de l'Oesterreichische Kredit Anstalt de Vienne, en révélant la situation financière précaire de l'Autriche, en particulier, et des pays de l'Europe centrale et orientale, en général, provoqua, sous la poussée des facteurs psychologiques, une crise générale de confiance dont la conséquence fut la dénonciation, par les possesseurs de capitaux, des crédits qu'ils avaient consentis à court terme à l'étranger. La crise se généralisa, elle gagna l'Allemagne où d'énormes masses de capitaux anglais et américains avaient été consentis à court terme et s'étendit aux autres pays où des capitaux avaient été prêtés dans des conditions analogues.

La panique se communiqua à l'intérieur de ces pays. Les banques eurent à faire face, non seulement à la demande de remboursement des crédits étrangers, mais encore à l'assaut des déposants nationaux qui voulaient retirer leurs dépôts pour les placer en sécurité. Une crise générale de liquidité des banques s'ensuivit. L'abandon, le 21 Septembre 1931, par l'Angleterre, de l'étalon-or ne fit qu'aggraver la situation. Lors des restaurations monétaires, c'est le « gold exchange standard » que la plupart des pays avaient adopté. Dans ce système monétaire, les devises-or rentrent pour une large part — à côté de l'or — dans la couverture des mon-

naies. Comme les livres sterling constituent une grande partie de la couverture-devises des monnaies ayant adopté le « gold exchange standard », l'abandon de l'étalon-or par l'Angleterre et la dépréciation de la livre sterling mettaient en danger la stabilité monétaire de ces pays, par suite de la diminution de la couverture de leur monnaie.

D'autre part, sur leur marché des changes, une grosse tension devait naturellement se manifester. En face d'une demande accrue de devises qui étaient recherchées pour faire face au remboursement des crédits étrangers, en vue de l'évasion des capitaux nationaux ou de la thésaurisation, l'offre était inexistante. Pour effectuer les paiements à l'étranger, la seule solution restait le règlement au moyen d'envois d'or. Mais pour certains Etats, ce mode de règlement n'aurait pu être de longue durée et ils auraient vu s'épuiser rapidement le stock métallique de leur Institut d'Emission. Or, une fois la couverture-or de leur monnaie nationale disparue, la stabilité monétaire, déjà menacée par les événements que l'on vient de décrire, aurait été définitivement compromise et c'est ce qu'on désirait éviter par-dessus tout, car « les épreuves subies par l'Europe depuis dix ans » avaient appris, comme le dit M. Bonnet (2), « qu'aucune révolution ne bouleverse plus complètement la physionomie d'une société, n'en ébranle plus profondément les assises, que ne le fait l'effondrement d'un système monétaire ». Il

(2) G. Bonnet : Les Expériences Monétaires contemporaines, p. 136.

est certain que le souvenir des malheurs que l'instabilité monétaire avait provoqués, était encore trop présent à toutes les mémoires, pour qu'on n'en veuille éviter, à tout prix, le retour.

Devant les difficultés avec lesquelles les pays débiteurs étaient aux prises, il leur apparut qu'une seule mesure pouvait leur permettre d'éviter l'effondrement de leur monnaie nationale : c'était l'introduction du régime du contrôle des changes. Ils procédèrent par conséquent à la suppression de la liberté sur les opérations de change et à la suspension des paiements à effectuer à l'étranger.

§ 3. — *Le contrôle des changes.*

L'Allemagne, devant l'impossibilité où elle se trouvait de faire face au remboursement des capitaux à court terme que ses créiteurs avaient brusquement dénoncés et devant la crise de liquidité des banques allemandes, suspend le 13 Juillet 1931 la convertibilité des billets de banque et centralise à la Reichsbank les opérations sur les devises. La mesure fut renforcée le 1^{er} Août 1931, par la suspension des paiements à l'étranger et la création d'un Office des Devises auquel fut attribué le monopole de l'achat et de la vente des devises étrangères et le contrôle des paiements à effectuer à l'étranger.

L'exemple de l'Allemagne fut immédiatement suivi, non seulement par les pays qui se trouvaient dans des situations analogues, mais encore par certains autres Etats qui entretenaient une grande partie de leur commerce avec les pays ayant introduit

le contrôle des changes et qui se virent amenés, par contre-coup, à prendre des mesures semblables : la Hongrie le 17 Juillet, la Grèce le 28 Septembre, la Tchécoslovaquie le 2 octobre, la Lettonie le 8 et l'Autriche le 9 du même mois, et enfin en Novembre la Norvège le 13, l'Esthonie le 18 et le Danemarck le 28, introduisirent chez eux des mesures de restriction sur le commerce des devises, au cours de l'année 1931.

Les mesures adoptées ne sont pas identiques partout. Il y a, entre les divers Etats, des nuances considérables quant à la rigueur avec laquelle ils appliquent le contrôle des changes. Chaque pays a pris les mesures que lui commandaient sa situation particulière au point de vue de ses relations économiques internationales et les facteurs différents qui exerçaient leur pression sur la monnaie nationale.

Mais, malgré leur diversité, les mesures prises ont un certain nombre de traits communs. Toutes furent introduites pour des raisons d'ordre monétaire, afin de maintenir la stabilité des monnaies. Toutes voulaient écarter les effets déprimants que les facteurs mis en mouvement par les conséquences de la crise exerçaient sur le change et empêcher le drainage de la couverture-or de la monnaie nationale.

Un autre de leurs traits communs touche à la nature des moyens employés pour atteindre ce but monétaire. Dans tous les pays, on a procédé à la suppression plus ou moins complète de la liberté des opérations et des transactions sur les devises. Partout, on a institué un monopole plus ou moins

complet de la vente et de l'achat des devises en faveur de l'Institut d'Emission ou d'un organisme spécialement créé à cet effet. Par là, on espérait, d'une part, normaliser l'offre et la demande des devises sur le marché des changes en écartant la demande qui n'avait pour but que l'évasion des capitaux ou la spéculation, et, d'autre part, assurer les paiements étrangers dans la mesure des possibilités du transfert, et enfin procurer à l'Etat et aux autorités publiques les devises nécessaires au service de leur dette extérieure.

Un troisième trait commun des mesures adoptées est constitué par le caractère provisoire qu'elles avaient dans l'intention des Etats qui avaient procédé à leur introduction. Elles ont été envisagées comme des mesures extraordinaires, prises en vue d'une situation anormale due à la crise et, de même que cette situation prendrait fin — du moins le croyait-on — avec la crise, de même les mesures ne devaient être que passagères et disparaîtraient en même temps que les circonstances qui les avaient provoquées.

*
* *

Les mesures que ces différents Etats ont prises au cours de l'année 1931 et que nous avons désignées sous le nom de contrôle des changes, ne doivent pas être confondues avec la politique monétaire que certaines banques d'émission avaient pratiquée avant la guerre et qui consistait à intervenir sur le marché des changes pour agir sur les tendan-

ces qui s'y manifestaient. Si le change devenait défavorable, la Banque d'Emission vendait sur le marché une partie du portefeuille de devises qu'elle s'était constitué sur l'étranger et par cela empêchait le cours des changes de s'élever au-dessus des « gold points » de sortie. Les envois d'or à l'étranger étaient de cette façon évités.

Telle fut la politique suivie par la Banque d'Autriche-Hongrie et par la Banque de Grèce avant la guerre (3). Après la guerre, ce fut la politique poursuivie par les Banques d'Emission dans les périodes de stabilisation de fait, alors que les Instituts d'Emission parvenaient à régler les variations du cours des changes par des ventes ou des achats de devises étrangères sur le marché.

Depuis l'effondrement de l'étalon-or international, c'est l'un des buts de la politique poursuivie par les fonds d'égälisation des changes.

Cette politique des Banques d'Emission et des Fonds de stabilisation des changes ne peut se comparer, ni quant aux buts poursuivis, ni quant à la durée, ni quant au fonctionnement, ni quant aux conséquences, avec le régime de contrôle des changes.

Alors que cette politique s'efforce d'égäliser ou d'atténuer les fluctuations des cours des changes par des interventions sur le marché libre où les cours s'établissent d'après la loi de l'offre et de la demande, dans le régime du contrôle des changes, au contraire, l'Etat intervient par la voie législative,

(3) Ch. Rist : Les Banques d'Emission, p. 142.

édicte des mesures de caractère général et permanent par lesquelles la liberté des opérations sur le marché des changes est supprimée ou restreinte et le monopole plus ou moins complet de l'exercice du commerce des devises est attribué à l'Institut d'Emission ou à un organisme spécialement créé dans ce dessein.

Sous ce régime, la vente et l'achat des devises s'effectuent à des cours qui ne résultent pas de la loi de la formation des prix sur le marché. Ils sont fixes ou se calculent d'après des règles fixes.

Le système monétaire des pays ayant introduit le régime du contrôle des changes est un système de « gold exchange standard » limité. L'Institut d'Emission convertit ses billets en devises étrangères en vue des paiements extérieurs, mais seulement dans les cas où la nécessité du paiement lui a été prouvée par des pièces justificatives.

*
* *

La conséquence de l'introduction et de la généralisation des mesures de contrôle des changes fut la désorganisation complète du mécanisme des relations économiques internationales, aussi bien en ce qui concerne l'échange des marchandises que le mouvement des capitaux. La suspension des paiements étrangers par les Etats ayant introduit le contrôle des changes, occasionna des difficultés même aux pays qui n'avaient pas introduit chez eux de semblables mesures, de sorte que les difficultés pour assurer le transfert en devises étrangères s'étendi-

rent des pays débiteurs aux pays créanciers. Non seulement ces derniers voyaient se geler dans les pays ayant institué le contrôle des changes les anciens crédits accordés, mais encore les ressortissants de ces Etats se trouvaient dans l'impossibilité de récupérer les créances issues d'opérations commerciales courantes. A côté des anciens crédits gelés, on vit apparaître ce qu'on appela les « créances commerciales gelées ». Pour remédier à ces difficultés dont la conséquence immédiate fut la diminution de la valeur des exportations, les pays restés fidèles au régime de liberté dans les relations économiques internationales se virent amenés à imposer aux pays qui avaient pris des mesures de contrôle des changes, la conclusion d'accords leur permettant de continuer les relations commerciales et les échanges avec ces pays. Par ces accords, ils essayaient :

1) d'obtenir le paiement des marchandises déjà livrées ;

2) de continuer, dans la mesure du possible, le commerce d'exportation vers les pays en question ;

3) d'assurer au moins le remboursement partiel de leurs créances financières (4).

Suivant les buts qu'ils poursuivaient, ces accords et ces traités furent appelés dans la pratique, accords ou traités de paiements, de compensation, de transfert ou de clearing.

La conclusion de ces traités qui a permis aux échanges internationaux de continuer, malgré les

(4) Société des Nations : Enquête sur les Accords de Clearing. Genève, 1935, II. B.

restrictions introduites sur le commerce des devises, a eu comme conséquence de compartimenter les échanges internationaux, d'entraver la libre circulation des marchandises et de renverser les tendances naturelles du commerce. Par leur conclusion, le régime du contrôle des changes, qui devait être provisoire, prenait un caractère de permanence qui éloignait sa fin. Les mesures initiales furent remplacées par d'autres mieux adaptées aux nouvelles conditions des échanges internationaux. Le contrôle des changes, qui était à ses débuts une mesure de défense monétaire, s'est peu à peu transformé et a pris l'aspect d'une nouvelle conception de politique économique dans les relations avec l'étranger : celle d'une balance des comptes dirigée. L'idée de réglementer les relations économiques avec l'étranger, de manière à ce que les entrées en devises soient toujours suffisantes pour faire face aux paiements à effectuer à l'étranger, a inspiré les mesures que l'on a prises dans les derniers temps et elle constitue la base de discussion des accords et des traités de clearing et de compensation.

Dans la situation actuelle, il est difficile d'envisager la fin prochaine de ce régime. A part les difficultés d'ordre pratique que son abolition rencontrerait, elle serait en opposition avec la nouvelle conception de politique économique dont on vient de parler. D'autre part, le régime du contrôle des changes s'encadre trop exactement dans le nationalisme économique qui sévit en Europe depuis la fin de la guerre, il sert trop fidèlement la politique à tendances autarchiques que les différents Etats ont

suivie dans les derniers temps, pour que son abolition soit sincèrement désirée. Mais l'amélioration de la situation économique mondiale qui s'observe depuis 1935 a un peu partout déterminé un adoucissement des mesures de contrôle des changes. Sans que le régime soit complètement abandonné, on constate un essai de conciliation entre la politique de la balance des comptes dirigée et un régime orienté vers un peu plus de liberté dans les relations économiques avec l'Etranger.

CHAPITRE PREMIER

LES RELATIONS ÉCONOMIQUES DE LA ROUMANIE AVEC L'ÉTRANGER

Au point de vue de ses relations économiques internationales, la Roumanie doit être rangée dans la catégorie des pays débiteurs de capitaux à l'égard de l'étranger. Pays neuf, pour assurer la mise en valeur de ses richesses naturelles et pour couvrir les besoins d'investissement et de financement de son économie nationale, la Roumanie a toujours fait appel au capital étranger, car son épargne nationale, lente à se former et à grossir, est insuffisante. Plus de 50 % des capitaux actifs étaient, avant la guerre, des capitaux étrangers et les 90 % de ces capitaux étaient investis dans l'industrie (1).

Ce trait caractéristique de la Roumanie s'est encore accentué dans la période qui a suivi la guerre. En effet, la reconstruction des régions dévastées et l'organisation de la grande Roumanie ont nécessité d'énormes dépenses qui ne pouvaient être couvertes par la voie ordinaire de l'impôt. En face des charges accrues, les encaissements de l'Etat avaient diminué par suite du ralentissement de l'ac-

(1) Constant Géorgesco : Les capitaux étrangers en Roumanie (Annales économiques et statistiques, N^{os} 9-12, 1931).

tivité économique dû à la destruction au cours de la guerre des forces productives : installations industrielles, voies de communication. Le recouvrement des impôts était d'autre part rendu difficile par suite de la diversité des régimes fiscaux en vigueur dans les provinces rattachées à la Roumanie.

Pour faire face à ces dépenses, l'Etat dut donc recourir à l'emprunt. D'une part, il obtint de la Banque Nationale des avances qui accentuèrent le mouvement inflationniste commencé pendant la guerre, d'autre part, il fit appel à l'emprunt étranger dont le poids vint ainsi ajouter de nouvelles charges à celles qui existaient déjà dans la balance des comptes. En face de l'élément constant du passif constitué par les revenus à payer et les annuités à rembourser des capitaux étrangers investis dans le pays, ainsi que par les intérêts et l'amortissement des anciens et des nouveaux emprunts contractés par l'Etat à l'étranger, la Roumanie ne peut compter, pour équilibrer sa balance des paiements, que sur un seul poste important de l'actif de sa balance des comptes : l'excédent de ses exportations sur ses importations, c'est-à-dire le solde actif de sa balance commerciale. Pays exportateur de produits agricoles et de matières premières, c'est du côté de son commerce extérieur que doit se tourner la Roumanie et, par une politique appropriée, s'assurer une balance commerciale favorable.

C'est là un résultat qu'on ne pouvait espérer atteindre tant que durerait l'instabilité monétaire. Sans sécurité dans les transactions, des relations commerciales ne peuvent s'établir ni prospérer.

Tous les efforts furent donc dirigés en vue de réaliser la stabilité monétaire, élément indispensable de cette sécurité et, après une période de stabilité de fait qui dura de 1925 à 1929, elle fut accomplie en droit par la Loi Monétaire du 7 Février 1929.

Cette loi s'encadrait dans un ensemble de mesures dont le but était le redressement et le développement de la vie économique du pays : assainissement des finances publiques, renaissance du crédit à l'intérieur, réorganisation des chemins de fer, pour ne citer que les points essentiels du programme.

On espérait que la stabilisation monétaire assurerait la reprise et l'amélioration des relations économiques de la Roumanie avec l'étranger, on pensait assister au rapatriement des capitaux roumains qui avaient pris le chemin de l'étranger, de même qu'à un afflux des capitaux étrangers vers la Roumanie. On croyait, d'autre part, qu'un essor du commerce extérieur allait se produire. Comme conséquence de ces faits, on escomptait une amélioration de la balance des comptes dont l'équilibre serait favorablement influencé par eux.

Les événements allaient déromper ces espérances. La crise que l'observation des faits révèle dans la période qui suit toute stabilisation monétaire — crise due à l'adaptation de l'activité économique aux nouvelles conditions issues de cette réforme — devait naturellement produire des perturbations dans le courant des échanges de marchandises entre la Roumanie et l'étranger. Mais, à part cette crise escomptée et en quelque sorte normale, de nouvel-

les difficultés survinrent pour la balance commerciale de la Roumanie. Comme conséquence de la crise économique déclenchée par le crack boursier de Wall Street en 1929, les prix accusèrent une forte baisse sur le marché mondial. De tous les produits, ce furent les produits agricoles et les matières premières qui enregistrèrent la baisse la plus forte. Or, il se trouve justement que ces produits forment de 85 à 95 % des exportations roumaines dont ils occupent ainsi la presque totalité.

§ 1. — *La crise de 1931 et ses conséquences en Roumanie.*

C'est au milieu des circonstances peu favorables que l'on vient de décrire que la crise de 1931 surgit.

Comme on l'a vu dans l'introduction, les pays de l'Europe centrale, afin d'éviter les conséquences que cette crise aurait pu avoir sur leur monnaie, se sont vus amenés à introduire chez eux le contrôle des changes comme étant le seul moyen capable d'éviter l'effondrement monétaire.

Les conséquences de cette crise furent en Roumanie les mêmes que partout ailleurs. Une crise générale de confiance se déclencha et détermina un « run » des déposants sur les institutions de crédit. Le retrait en masse des dépôts produisit une crise de liquidité des banques. Malgré l'aide effective que l'Institut d'Emission apporta au marché en intervenant pour tâcher d'enrayer les effets de la crise, plusieurs grands établissements de crédit, parmi

lesquels se trouvaient la Banca Generala a Tarii Românești, la Banque Bercowitz et la Marmorosch Blank, durent fermer leurs portes. Pendant cette période, grâce à l'ouverture de crédits de réescompte, la Banque Nationale mit à la disposition des établissements de crédits les fonds nécessaires au remboursement de leurs dépôts. L'aide effective que l'Institut d'Emission apporta au marché ressort très nettement des mouvements des différents postes de son bilan. Ainsi on voit passer le poste du portefeuille de réescompte de 7.380 millions de lei le 31 Décembre 1930, à 13.116 millions le 31 Décembre 1931, soit une augmentation de 5.724 millions de lei, dont 5.567 millions rien que pour le siège central.

En même temps, on voit la circulation des billets s'élever de 19.604 millions de lei le 31 Décembre 1930 à 23.750 millions le 31 Décembre 1931, soit une augmentation de 4.145 millions.

Mais c'est l'équilibre de la balance des comptes qui se trouvait le plus directement menacé par les conséquences de la crise. La méfiance que la révélation de la situation financière de l'Europe centrale avait inspirée aux capitalistes et aux détenteurs d'avoirs étrangers en Roumanie, les détermina à dénoncer les crédits à court terme qu'ils avaient consentis à la Roumanie. Or, la plupart de ces crédits étaient des crédits bancaires accordés par des établissements de crédit étrangers à des banques roumaines. La crise de liquidité des établissements étrangers eux-mêmes — provoquée également par

le « run » de leurs déposants — accentua ce mouvement de retrait des capitaux.

Ces faits provoquèrent une forte tension sur le marché des changes où les devises étrangères étaient recherchées à la fois par ceux qui devaient de l'argent à l'étranger et dont les crédits avaient été dénoncés et par les nationaux qui, par crainte d'une dévalorisation, cherchaient à se procurer des devises, soit en vue de leur thésaurisation, soit afin d'expatrier leurs capitaux. Or, en face de cette demande considérable de devises, l'offre était très réduite, pour ne pas dire inexistante. Il y avait d'une part impossibilité d'obtenir de nouveaux crédits à l'étranger, et de l'autre raréfaction des devises provenant des exportations, car les exportateurs préféraient garder par devers eux la contre-valeur en devises des marchandises vendues à l'étranger, se prémunissant ainsi contre le risque d'une éventuelle dépréciation du leu.

C'est pour écarter les dangers qui résultaient d'une pareille situation que les autres pays débiteurs avaient institué chez eux le contrôle des changes.

Malgré le risque de dépréciation que cette tendance sur le marché des changes représentait pour sa monnaie, la Roumanie préféra rester fidèle à l'étalon-or. On s'efforça de satisfaire la demande de devises étrangères ; le remboursement des crédits étrangers ainsi que le service de la dette publique furent assurés, grâce au stock de devises que la Banque Nationale s'était constitué lors de la stabilisation légale. On peut affirmer que nulle part ail-

leurs (2), les crédits étrangers ne furent recouvrés, pendant cette période, avec autant de facilité qu'en Roumanie. Nous manquons de données statistiques exactes sur le total des crédits remboursés, des paiements effectués et des capitaux expatriés pendant cette période. D'après certaines évaluations, ils atteindraient un chiffre considérable. Suivant les chiffres donnés par M. Evian (3), le montant des capitaux ayant quitté la Roumanie au cours des années 1930 et 1931 serait de 12 milliards de lei, dont 4.600 millions en 1930 et 7.400 millions en 1931. Et, malgré un excédent d'environ 12 milliards de lei de la balance commerciale pour cette période, la balance des comptes s'est soldée par un déficit de 6.500 millions, déficit qui a dû être couvert en partie par les réserves en devises de l'Institut d'Emission et en partie par des règlements en or.

Il faut reconnaître que si la Roumanie a pu transférer un volume aussi important de paiements à l'étranger en ne recourant que dans une faible mesure au stock d'or de la Banque Nationale — la couverture légale étant restée pendant toute cette période au-dessus du minimum légal prévu par la loi monétaire —, c'est grâce à la situation particulière dans laquelle elle se trouvait.

Deux ans à peine s'étaient écoulés depuis la stabilisation monétaire et le stock de devises que la

(2) Rapport du Conseil d'Administration à l'Assemblée générale ordinaire des Actionnaires de la Banque Nationale de Roumanie. 21 Février 1932.

(3) I. Evian : Clearing si compensatie în comertul international, p. 27.

Banque Nationale s'était alors constitué était suffisant pour faire face aux besoins du marché.

Un autre facteur vint encore renforcer cette situation favorable et faciliter la tâche de la Banque Nationale sur le marché des changes : ce fut l'emprunt de développement 7 1/2 % que la Caisse Autonome des Monopoles de l'Etat Roumain contracta envers un groupement de banquiers étrangers pour une valeur de 1.325 millions de francs français. Le produit de cet emprunt fut versé à la Banque Nationale le 21 Avril 1931 et vint ainsi accroître les disponibilités en devises étrangères de l'Institut d'Emission, lui permettant de satisfaire la demande pourtant excessive de devises étrangères qui se manifesta à cette époque, tout en évitant l'introduction du contrôle des changes pendant l'année 1931.

Mais ce double effort ne fut réalisé qu'au prix de lourds sacrifices. Le stock de devises étrangères des banques privées fut complètement épuisé et le portefeuille de devises de la Banque Nationale qui, le 31 Décembre 1930, se chiffrait à 1.745.517.458 lei, se trouvait réduit le 31 Décembre 1931 à 277.594.034 lei, soit une diminution de 1.468 millions environ, bien que dans l'intervalle il ait été alimenté par le produit de l'emprunt étranger dont on a parlé plus haut.

Mais cet effort ne pouvait être poursuivi indéfiniment, étant donné surtout que des circonstances nouvelles le rendaient de plus en plus difficile. En effet, l'introduction du contrôle des changes et la suspension des paiements étrangers que les différents pays de l'Europe centrale introduisirent dans

la seconde moitié de 1931 eurent pour conséquence le blocage, dans ces pays, des créances des exportateurs roumains.

Le solde de la balance commerciale de la Roumanie se trouvait ainsi en bonne partie indisponible, du fait que la plupart des Etats ayant introduit les mesures restrictives étaient des clients à l'égard desquels la balance commerciale roumaine se soldait par un excédent. Tel était le cas de l'Autriche et de la Hongrie qui, avec l'Allemagne, détenaient en 1929 plus des 48 % du total des exportations roumaines se répartissant comme suit : 27,64 % pour l'Allemagne, 11,09 % pour la Hongrie et 9,44 % pour l'Autriche.

Il fallait donc remédier à cette situation et faciliter aux exportateurs roumains l'encaissement de leurs créances. On devait également chercher une solution qui permette de continuer les échanges commerciaux avec les pays ayant déjà introduit des mesures restrictives sur le commerce des devises, malgré les difficultés de paiement que cette introduction avait fait naître.

La proposition de la Banque des Règlements Internationaux de Bâle en vue de l'établissement d'un clearing international, afin de permettre le maintien des échanges internationaux malgré les restrictions apportées au commerce des devises, fut rejetée. La Conférence qui, sur cette proposition, réunit à Prague, le 3 Novembre 1931, les représentants de neuf Etats, échoua. Elle s'arrêta à la solution proposée par les délégués hongrois et autri-

chiens et recommanda la conclusion d'accords bilatéraux de clearing ou de compensation.

Les pourparlers que le gouvernement roumain entreprit avec ceux de l'Autriche et de la Hongrie en vue de la conclusion d'accords de cette nature pour régler la question des paiements à effectuer entre ces pays, ne donnèrent pas davantage de résultats. Les représentants de l'Autriche et de la Hongrie voulaient, en effet, adopter comme base des entretiens, les régimes en vigueur dans chacun des pays intéressés. Cette solution était inacceptable pour la Roumanie qui, ayant conservé la liberté des échanges internationaux, aurait dû continuer le transfert des paiements à effectuer en Autriche et en Hongrie, tandis que ses créances à l'égard de ces pays seraient restées bloquées par suite des restrictions sur les devises que ces Etats avaient introduites.

La Roumanie se trouvait donc dans une situation particulièrement délicate. D'une part, elle désirait rester fidèle au régime de liberté : d'un commun accord, la Banque Nationale et le gouvernement avaient repoussé une proposition tendant à introduire des restrictions pour les paiements extérieurs. Mais, d'autre part, il lui fallait résoudre les difficultés que l'existence de ces mesures dans d'autres pays avait fait naître pour sa balance des comptes.

Le compromis auquel on s'arrêta fut celui de l'introduction du contrôle des changes, mais seulement à l'égard des Etats dans lesquels des mesures similaires étaient déjà en vigueur.

§ 2. — *Les premières mesures de contrôle des changes.*

Pour faire face aux difficultés que l'on vient d'exposer, par le Journal du Conseil des Ministres N° 1854 du 18 Novembre 1931, on interdit à l'avenir tout paiement direct envers les Etats qui, par la réglementation du commerce des devises, empêchent, en droit ou en fait, le recouvrement des créances roumaines. Tout paiement envers ces Etats ne peut se faire valablement qu'à l'Office de Compensation qui sera créé à cet effet auprès de la Banque Nationale.

Cette mesure, prise par la voie d'un Journal du Conseil des Ministres, ne semblait pas, du point de vue de la légalité, couvrir suffisamment les débiteurs roumains en cas de poursuites. On crut donc nécessaire de revenir sur cette mesure et de la renforcer par une loi en date du 28 Février 1932 et portant sur « le règlement des paiements envers les Etats ayant introduit des restrictions au commerce des devises ».

Comme son titre l'indique, cette loi n'a qu'une portée limitée et, en fait, lorsque, par le Journal du Conseil des Ministres du 7 Mars 1932, la loi fut mise en application, ce fut seulement pour les paiements à effectuer en Autriche et en Hongrie.

Les dispositions essentielles de cette loi sont les suivantes :

1) Un Office de Compensation est créé auprès de la Banque Nationale. Il est chargé de prendre les

mesures nécessaires en vue de la liquidation des créances et des dettes à l'égard des pays en question. Tout paiement direct ou indirect en faveur d'un résident de ces pays ne pourra se faire qu'en lei et à l'Office de Compensation.

2) Aucune importation de marchandises de ces pays ne pourra avoir lieu que lorsque la contre-valeur de ces marchandises aura été déposée au préalable à l'Office de Compensation. Lorsqu'un délai a été accordé pour le paiement de ces marchandises, l'importateur doit s'engager à en verser le prix à l'échéance.

3) Lorsque le prix des marchandises est établi en monnaie étrangère, l'importateur est obligé d'en indiquer la contre-valeur en lei et c'est ce prix en monnaie nationale qui doit servir de base de calcul dans les compensations.

En même temps, le gouvernement est autorisé à conclure, d'accord avec la Banque Nationale, des accords de compensation des paiements avec ces Etats.

*
**

Ainsi, au début de l'année 1932, la Roumanie se trouvait être le seul pays de l'Europe centrale et orientale qui fût resté fidèle au régime de l'étalon-or.

Mais les efforts que l'on devait faire pour maintenir la liberté des échanges avec l'étranger que ce régime suppose, se heurtaient à des difficultés grandissantes. La situation économique générale ne s'améliorait pas et des facteurs défavorables conti-

nuaient à menacer la stabilité monétaire. La méfiance à l'égard du leu ne faisait que s'accroître, alimentée par toutes sortes de bruits alarmants qui circulaient dans le public. Il n'était question que d'emprunt forcé et d'estampillage des billets de banque. Ces bruits semblaient trouver un début de confirmation dans une grave crise de trésorerie que l'Etat roumain traversa pendant cette période. Les lois exceptionnelles qui furent votées à ce moment : Loi sur la suspension des exécutions, Conversion des dettes agricoles et urbaines, Concordat préventif, aggravèrent la situation par la confirmation que l'on crut y trouver d'une situation financière et monétaire critique. Ces lois eurent d'autre part, momentanément, une influence défavorable sur toute l'activité économique du pays, car elles paralysèrent le crédit. Dans de pareilles circonstances, le rythme du mouvement d'évasion des capitaux nationaux cherchant plus de sécurité à l'étranger, ne faisait que s'accroître et exerçait une influence déprimante sur la tenue du change du leu.

Mais ce sont surtout les difficultés avec lesquelles était aux prises le commerce extérieur qui causaient les plus vives inquiétudes. Ces difficultés ressortent très nettement des chiffres du commerce extérieur de la Roumanie pour les années 1929, 1930 1931 que voici (4) :

(4) Bulletin d'Information et de Documentation de la Banque Nationale de Roumanie.

Années	QUANTITÉS (Tonnes)		VALEUR (en milliers de lei)	
	Importations	Exportations	Importations	Exportations
1929 . .	1.084.340	7.063.126	29.397.216	28.947.619
1930 . .	773.745	9.214.420	22.540.929	28.525.585
1931 . .	560.812	10.047.001	15.755.005	22.196.818

Années	VALEUR MOYENNE (en lei)		DIFFÉRENCES entre les importations et les exportations (en milliers de lei)
	d'une tonne importée	d'une tonne exportée	
1929	27.111	4.099	— 449.597
1930	29.132	3.096	+ 5.984.656
1931	28.093	2.209	+ 6.441.813

Ces chiffres montrent que si en 1931 le volume du commerce extérieur — quantités de marchandises importées et exportées — a dépassé le chiffre correspondant de l'année 1929 de 2.460.347 tonnes, montant de 8.147.466 à 10.607.813, la valeur totale du commerce extérieur a diminué de 20.393.012 millions de lei, passant de 58.344.835 à 37.951.823 millions de lei.

Cette diminution de la valeur du commerce extérieur, malgré l'augmentation de son volume, est due à la baisse des prix des produits exportés dont le prix moyen par tonne est passé de 4.099 lei en 1929 à 2.209 en 1931, tandis que pour la même période, la valeur par tonne des produits importés passait de 27.111 lei à 28.093 enregistrant ainsi une légère augmentation. Sans cette baisse de prix, l'économie roumaine aurait bénéficié d'un surplus de 19 milliards de lei pour 1931 et de 19 milliards 1/2 pour 1932.

Une des difficultés dans lesquelles se débattait le commerce extérieur, provenait donc de la baisse

des prix des produits agricoles et des matières premières, baisse qui n'avait fait que s'accroître pendant l'année 1931.

Une deuxième difficulté était constituée par les mesures de contingentement à l'importation des produits agricoles introduites par les Etats industriels et dont les conséquences commençaient à se faire sentir. Dans les premiers mois de l'année 1932, plus exactement de Mars à Mai, lorsque l'économie roumaine se trouve dans la deuxième période de la campagne d'exportation, on observa, dans l'entrée des devises à la Banque Nationale, un ralentissement qui était dû en grande partie à ces mesures de contingentement et qui reflétait la baisse du volume des exportations des produits agricoles. Alors que pour les premiers mois de 1931, elles s'étaient élevées à 102.552 tonnes, pour la période correspondante de 1932, elles atteignirent à peine 1.001 tonnes.

Les faits que l'on vient de décrire ne manquèrent pas d'inspirer les plus vives inquiétudes quant à l'avenir de la stabilité de la monnaie nationale.

La Banque Nationale avait presque complètement épuisé son stock de devises étrangères pour satisfaire la demande de devises qui s'était manifestée sur le marché des changes.

L'excédent de la balance commerciale, seule source capable d'alimenter ce marché en devises, se trouvait largement compromis par les difficultés avec lesquelles le commerce extérieur était aux prises et que l'on vient d'énumérer.

Pour empêcher la dépréciation de la monnaie

nationale et pour faire face aux engagements extérieurs, il ne restait plus que les règlements au moyen d'envois d'or. Mais la situation économique mondiale ne permettait pas d'envisager une reprise prochaine et, dans ces conditions, le mouvement de sortie de l'or une fois commencé, on ne pouvait prévoir le moment où il s'arrêterait. Le drainage de la couverture métallique n'allait-il pas se produire ? Et, avec la disparition de la couverture-or de la monnaie nationale, n'allait-on pas assister à l'effondrement du régime monétaire tout entier ?

Devant le risque que le maintien du régime de l'étalon-or impliquait pour la stabilité de la monnaie, des mesures de contrôle des changes furent introduites par le Journal du Conseil des Ministres N° 59 du 17 Mai 1932.

Le retard que l'on a mis à introduire le régime du contrôle des changes en Roumanie, fut par la suite l'objet d'attaques très vives (5).

On lui a reproché d'avoir rendu possible pendant huit mois et à un moment particulièrement critique, l'évasion des capitaux nationaux et d'avoir laissé pendant le même temps, libre cours à la spéculation sur la monnaie nationale, faits auxquels on peut attribuer, en bonne partie, les difficultés que l'application du contrôle des changes rencontra lors de son introduction.

D'autre part, dans les premiers temps de l'ap-

(5) Evian : op. cit., p. 28.

Stefan. I. Dumitresco : *Evolutia politicei romanesti de schimb si plati cu streinatate*, p. 5.

plication du régime, la pénurie de devises dont on a vu plus haut les causes, obligea l'Institut d'Emission à employer l'excédent en devises libres de la balance commerciale au transfert du coupon de la dette extérieure de l'Etat roumain — qui en 1932 s'élevait encore à plus de 5 milliards de lei. Les devises nécessaires au paiement des opérations commerciales courantes faisant défaut, des arriérés commerciaux se formèrent. Le problème qu'ils ont constitué devait par la suite gêner pour longtemps le fonctionnement normal du contrôle des changes.



Le Journal du Conseil des Ministres N° 59 du 17 Mai 1932, qui constitua la première mesure générale de contrôle des changes en Roumanie, contenait les dispositions suivantes :

Le monopole de l'achat et de la vente des devises était institué en faveur de la Banque Nationale qui ne devait accorder de devises en vue des paiements à effectuer à l'étranger, que pour des besoins réels et dûment justifiés.

L'exportation des devises étrangères et des lei était interdite, aussi bien de façon effective que par l'ouverture de crédits financiers.

Toutes les opérations en devises des banques et des firmes commerciales devaient être consignées dans des registres spéciaux où devait être arrêté le solde des opérations au jour de la publication du Journal du Conseil des Ministres. Ce solde ne pouvait être vendu ou transféré qu'en faveur de la Ban-

que Nationale, exception faite pour les banques qui pouvaient se servir de leur disponible pour rembourser leurs dettes extérieures, ainsi que pour les étrangers à qui était reconnu le droit de disposer de leurs avoirs en banque, qu'ils soient constitués par des lei ou par des devises étrangères.

Les devises résultant de l'exportation des marchandises devaient être cédées à la Banque Nationale. En vue du contrôle de ces obligations, les autorités douanières étaient tenues d'envoyer journellement à la Banque Nationale le tableau des marchandises exportées avec indication des quantités exportées, de leur valeur en monnaie étrangère et du nom de l'exportateur.

Comme il ressort du caractère des dispositions de ce journal, les mesures prises avaient pour but d'empêcher l'évasion des capitaux nationaux, ainsi que les opérations de spéculation sur la monnaie nationale. Le contrôle du commerce des devises était organisé surtout du point de vue préventif. On voulait mettre la Banque Nationale en situation d'évaluer les possibilités de transfert du pays et d'accorder, dans la limite de ces possibilités, les devises étrangères qu'on lui demandait, à condition qu'il s'agisse de besoins réels et dûment prouvés comme tels par des actes justificatifs. Mais son rôle se bornait à cette vérification.

Dès son application dans la pratique, le régime se heurta aux difficultés auxquelles on a fait allusion. Les faibles entrées en devises livres à la Banque Nationale ne purent couvrir que les besoins de l'Etat en vue du service du coupon de sa dette exté-

rieure. En même temps, d'importants arriérés commerciaux continuèrent à s'accumuler. La réorganisation du contrôle sur de nouvelles bases s'imposait.

Il fallait en modifier le caractère essentiellement préventif, par des dispositions permettant non seulement d'exercer un contrôle des opérations en devises, mais encore d'agir sur l'offre et la demande de ces devises, de manière à assurer une rentrée suffisante pour les besoins du transfert aussi bien de l'Etat que des opérations courantes.

Les dispositions du Journal du Conseil des Ministres du 17 Mai 1932 étaient d'autre part insuffisantes quant à l'organisation technique du contrôle. La procédure à suivre pour obtenir les devises manquait de clarté et de rapidité. La concentration des opérations au siège central de la Banque Nationale occasionnait des retards parfois considérables, dus à l'imprécision des dispositions légales et à l'encombrement des services, retards dont la pratique commerciale s'accommodait mal.

L'organisation de la répression était, elle aussi, défectueuse. Le Journal du Conseil des Ministres avait été pris en vertu de l'article 13 de la Loi du 23 Février 1923, limitant le nombre de ceux ayant le droit de faire des opérations sur les devises et renvoyait, quant à la procédure à suivre pour constater les infractions et appliquer les sanctions, aux dispositions de cette loi qui pourtant avait été implicitement abrogée par la Loi monétaire du 7 Février 1929.

Pour remédier à tous ces inconvénients, une nouvelle loi portant sur la réglementation du com-

merce des devises fut promulguée le 1^{er} Octobre 1932. Elle donnait à la réglementation du contrôle « une base légale indiscutable et aussi large que possible » (6), et bien que certaines de ses dispositions aient été modifiées ultérieurement, elle se trouve encore aujourd'hui à la base du régime du contrôle des changes en Roumanie. C'est pourquoi l'analyse des dispositions de cette loi fera l'objet du chapitre suivant dans lequel nous nous occuperons de l'organisation du contrôle des changes en Roumanie.

(6) Rapport annuel du conseiller technique auprès de la Banque Nationale de Roumanie, 20 Février 1933.

CHAPITRE II

L'ORGANISATION DU RÉGIME DU CONTROLE DES CHANGES EN ROUMANIE

Dans le chapitre précédent, nous avons donné une vue d'ensemble de la situation de la Roumanie du point de vue de ses relations économiques avec l'étranger et de leur évolution. Nous avons montré comment et par suite de quelles circonstances on est arrivé à introduire les premières mesures du contrôle des changes et quels étaient les buts que ces mesures poursuivaient.

Nous allons maintenant étudier comment le contrôle fut organisé par la loi du 1^{er} Octobre 1932 et quelles furent les modifications qu'il subit par la suite. Avant d'aborder cette étude, nous croyons nécessaire d'indiquer brièvement les difficultés que le sujet comporte et qui sont dues au fait que les modifications subies au cours des années suivantes par les dispositions légales furent presque incessantes.

Ce fait s'explique par deux séries de causes. Une première tient à la nature même de toute réglementation en matière économique : si parfaite soit-elle en théorie, elle ne peut qu'être insuffisante lors de son application dans la pratique. C'est au contact des faits seulement que l'on peut se rendre

compte de leur complexité et de la difficulté qu'il y a à prévoir toutes les situations qui peuvent se présenter. Il a donc fallu remédier aux lacunes de la réglementation qui ne se sont révélées que lors de son fonctionnement.

D'autre part, le monde économique s'accommode mal d'une réglementation rigide qui ne convient pas aux conditions sans cesse changeantes de l'activité économique. Le régime du contrôle des changes, dont l'introduction avait été imposée par les circonstances, devait naturellement être modifié au fur et à mesure que se modifiaient les circonstances qui avaient nécessité son institution.

D'ailleurs, l'application et le fonctionnement du régime lui-même, avaient engendré des situations nouvelles qui rendaient à leur tour nécessaire la modification des dispositions légales en vigueur.

Une deuxième série de causes qui expliquent la fréquence des changements apportés à ces dispositions légales est constituée par la réglementation du commerce extérieur imposée par la politique des devises que le régime du contrôle des changes se propose.

Nous avons vu que le Journal du Conseil des Ministres du 17 Mai 1932 organisait le contrôle du point de vue préventif surtout. Ses dispositions visaient, en effet, d'une part à empêcher l'évasion des capitaux nationaux et la spéculation sur la monnaie roumaine et, de l'autre, à permettre à la Banque Nationale de n'accorder les devises nécessaires en vue des paiements à l'étranger, que dans la mesure des disponibilités de transfert du pays. D'autres préoc-

cupations se trouvent à la base de la Loi du 1^{er} Octobre 1932. A côté des dispositions de caractère préventif qui sont maintenues par cette loi, le contrôle des changes est désormais accompagné d'un ensemble de mesures prises par la Banque Nationale, d'accord avec le gouvernement, en vue d'influencer et de diriger les relations économiques avec l'étranger, de manière à assurer à la Banque Nationale, une entrée de devises suffisante pour faire face aux nécessités du transfert à l'étranger. A côté des mesures préventives, la nouvelle réglementation se propose donc la poursuite d'une politique de devises qui devait avoir pour conséquence immédiate la réglementation du commerce extérieur, étant donné que pour assurer la rentrée régulière et suffisante des devises dont elle a besoin, la Roumanie — on l'a déjà vu — ne peut compter que sur l'excédent de sa balance commerciale, seul poste actif de sa balance des comptes.

La réglementation du commerce extérieur s'imposait donc, d'une part comme un élément indispensable au succès de la politique des devises et de l'autre, comme une condition essentielle de l'efficacité du régime du contrôle des changes. En effet, sans le contrôle des importations et des exportations de marchandises, l'institution du monopole de l'achat et de la vente des devises en faveur de la Banque Nationale aurait été illusoire. Il fallait, pour rendre ce monopole effectif, et ne pas laisser la porte ouverte à la fraude, s'assurer que la contre-valeur en devises étrangères des marchandises exportées serait effectivement cédée à la Banque Na-

tionale et que les devises demandées pour les paiements à effectuer à l'étranger au titre des importations, représentaient la contre-valeur réelle des marchandises importées. Sans ce contrôle, l'évasion des capitaux nationaux restait toujours possible. La réglementation du commerce extérieur s'imposa donc comme le corollaire indispensable du régime du **contrôle des changes lui-même.**

Les dispositions ayant trait à cette réglementation furent, elles aussi, souvent modifiées ou complétées, par suite des défauts ou des insuffisances des mesures prises.

Les exportations ayant continué à être effectuées par les particuliers et les maisons commerciales à qui on avait imposé l'obligation de céder à l'Institut d'Emission les devises résultant de ces exportations, il fallait concilier l'intérêt propre de ces particuliers avec l'intérêt monétaire que la politique des devises poursuivait, pour ne pas voir se tarir la source même de l'offre des devises.

En ce qui concerne les importations, aux dispositions initiales — inspirées par la politique des devises — qui tendaient à leur compression, sont venues s'ajouter, par la suite, d'autres préoccupations. On réduisit particulièrement l'importation des produits dont la fabrication devenait possible dans le pays, à mesure que l'industrie nationale se développait, alors qu'on favorisa au contraire l'importation des matières premières dont cette industrie avait besoin. Les dispositions relatives à la réglementation des importations s'inspirèrent donc à la fois de la politique des devises et d'une politique

à tendances autarciques par laquelle on favorisait le développement de l'industrie nationale de manière à ce qu'elle parvienne à satisfaire les besoins du marché intérieur.

Ces diverses raisons expliquent les fréquentes modifications subies par les dispositions concernant le régime du contrôle des changes et l'enchevêtrement des textes qui en résulte rend la connaissance exacte de la matière particulièrement difficile.

Dans ces conditions, un exposé systématique et complet des dispositions légales est presque impossible. C'est ainsi qu'on peut dire, sans crainte d'exagérer, que l'obligation de céder les devises résultant de l'exportation des marchandises est soumise à des règles différentes pour chaque pays et pour chaque produit.

Pour étudier l'organisation du contrôle des changes, la meilleure méthode nous semble celle qui consiste à classer les dispositions qui le concernent en deux groupes : l'un comprend tout ce qui a trait aux opérations en devises, à tout autre titre que celui de l'achat et de la vente des marchandises, l'autre concerne le régime de l'achat et de la vente des devises résultant des importations et des exportations et la réglementation du commerce extérieur.

Dans chacun de ces deux groupes, nous étudierons d'abord les dispositions initiales de la loi du 1^{er} Octobre 1932 et du règlement du 25 Octobre qui l'accompagne et nous indiquerons ensuite les mesures qui sont venues modifier ultérieurement ces dispositions.

SECTION I. — *Le régime des devises et des paiements
autres que ceux résultant de l'échange
des marchandises*

La loi du 1^{er} Octobre 1932 portant « sur le commerce des devises » (1), n'organise pas à proprement parler le contrôle des changes. Elle ne fait qu'en poser le principe et autorise le gouvernement à réglementer ou à restreindre le commerce des devises, pour une période déterminée ou indéterminée, lorsque les circonstances le rendront nécessaire.

C'est le Conseil des Ministres qui prendra la décision en cette matière et la Banque Nationale sera chargée de l'exécution de la décision gouvernementale. A cet effet, elle déterminera, après consultation de l'Union des Chambres de Commerce et d'Industrie, les modalités pour la mise en application de la décision du Conseil des Ministres. Ces modalités seront, après avoir reçu la sanction du Ministère des Finances, publiées dans le Moniteur Officiel et auront le caractère et les effets d'un règlement d'administration publique.

La Banque Nationale de Roumanie est investie d'un plein pouvoir de contrôle sur la comptabilité de toute banque, institution financière, maison commerciale, firme industrielle ou de tout particulier, afin de vérifier l'existence des disponibilités en

(1) Moniteur Officiel, N° 230, du 1^{er} Octobre 1932.

moyens de paiements étrangers, ainsi que la nature des opérations effectuées. La Banque Nationale pourra demander communication de tout compte et exiger tout renseignement qui lui sera nécessaire.

Les Institutions publiques de l'Etat, des départements ou des communes ainsi que les régies autonomes ne peuvent contracter aucune obligation en moyens de paiements étrangers sans avis préalable du Ministère des Finances qui devra à cet effet consulter la Banque Nationale.

La loi prévoit ensuite la procédure à suivre pour constater les contraventions aux dispositions prises par le Conseil des Ministres ou aux modalités déterminées par la Banque Nationale et établit les sanctions qui seront appliquées aux contrevenants. Des peines spéciales sont prévues : a) Pour les exportateurs qui seront reconnus coupables d'avoir fait à la Banque Nationale des déclarations inexactes au sujet des moyens de paiements étrangers qu'ils ont à recevoir ; b) Pour toute personne qui exporterait sans autorisation des moyens de paiements étrangers, des billets de la Banque Nationale ou des valeurs mobilières roumaines étrangères de quelque nature que ce soit ; c) Pour ceux enfin qui se livreraient au commerce des devises.

La loi précise que les mêmes pénalités seront appliquées aux dirigeants et aux fondés de pouvoir de toutes entreprises, ainsi qu'aux particuliers qui effectueront ou enregistreront des opérations tombant sous le coup de l'interdiction du Conseil des Ministres.

Pour les pays avec lesquels des accords de clea-

ring sont intervenus ou seront conclus, c'est le régime établi par ces accords qui sera appliqué.

La loi du 23 Février 1923 limitant le nombre des personnes habilitées à traiter les opérations de devises, ainsi que toutes les autres dispositions légales qui ne s'accorderaient pas avec les dispositions de la présente loi, sont abrogées.

Le Conseil des Ministres ayant décidé le 10 Octobre 1932 d'introduire la réglementation du commerce des devises (2), en vertu de la Loi du 1^{er} Octobre 1932 et en vertu du Journal du Conseil des Ministres du 10 Octobre, le règlement d'application de la Loi sur le commerce des devises fut publié le 25 Octobre 1932 (3).

C'est ce règlement qui constitue le texte essentiel concernant l'exercice du commerce des devises en Roumanie et qui se trouve encore à la base du régime actuellement en vigueur.

Par ses dispositions, le monopole du commerce des devises est institué en faveur de la Banque Nationale. Toute vente et tout achat de devises étrangères ne peuvent se faire à l'avenir que par la Banque Nationale ou par ceux ayant reçu son autorisation. Conformément aux dispositions du règlement, sont considérés devises et définis comme telles : les chèques, traites, disponibles de devises en comptes, accreditifs, monnaies d'or, lingots d'or, billets de banque et monnaies étrangères.

L'achat et la vente des devises étrangères se feront aux cours établis par la Banque Nationale.

(2) Moniteur Officiel, N° 238, du 11 Octobre 1932.

(3) Moniteur Officiel, N° 250, du 25 Octobre 1932.

Le règlement ne contient pas l'obligation pour les possesseurs de devises étrangères de les céder à la Banque Nationale. Il prévoit seulement que les disponibilités en monnaies étrangères appartenant aux particuliers ou aux maisons commerciales au moment de la mise en application du règlement, ne pourront être utilisées par leurs possesseurs qu'avec l'autorisation préalable de la Banque Nationale et seulement pour des besoins réels, prouvés comme tels par des actes justificatifs. Les possesseurs des devises ainsi disponibles ne pourront en obtenir d'autres avant d'avoir épuisé les devises qu'ils possèdent en propre dans le pays ou à l'étranger. L'aliénation de ces devises est interdite, leur vente ne pouvant se faire qu'en faveur de la Banque Nationale ou de ceux par elle autorisés.

Des règles précises sont établies quant à la vente des devises par la Banque Nationale. Il n'est accordé de devises que pour des besoins réels et dûment justifiés, aux autorités publiques, aux sociétés et aux maisons commerciales et industrielles, aux agriculteurs et aux particuliers, qui ne possèdent pas de devises en propre.

Par cette disposition, on voulait permettre à la Banque Nationale de faire la discrimination entre la demande normale de devises causée par des besoins réels, en vue de paiements à effectuer à l'étranger, et la demande anormale due seulement à la méfiance à l'égard de la monnaie nationale et ayant pour but la thésaurisation, l'évasion des capitaux ou la spéculation.

Toujours pour la même raison, les particuliers qui sollicitent des devises pour des voyages à l'étranger devront justifier la nécessité du voyage au moment de l'introduction de la demande accompagnée du passeport et du billet de voyage. Pour les voyages d'intérêt commercial, ils devront présenter un certificat délivré par la Chambre de Commerce et d'Industrie, justifiant la nécessité du voyage.

Si les possesseurs de devises, au moment de la mise en vigueur du règlement, pouvaient les conserver par devers eux, il n'en était pas de même pour les acquéreurs de devises étrangères, quelles que soient leur provenance et leur nature — exportation de marchandises, obtention de crédit à l'étranger ou tout autre opération — et ils étaient obligés de céder ces devises, dès leur réalisation, à la Banque Nationale de Roumanie.

Les accreditifs, lettres de crédit, ordres de paiement ou chèques émis par l'étranger sur les banques ou les sociétés du pays, peuvent être honorés par celles-ci en lei, à condition que leur contre-valeur en monnaie étrangère soit cédée à la Banque Nationale.

Le règlement énumère ensuite un certain nombre d'opérations qui ne peuvent s'effectuer qu'avec l'autorisation préalable de la Banque Nationale. Telles sont :

L'exportation des lei en billets de la Banque Nationale ou en compte, des monnaies d'or et des lingots d'or, des billets de banque et des devises étrangères ainsi que l'exportation et l'importation des coupons, des effets, des actions et de toute valeur

mobilière roumaine ou étrangère, l'octroi de garanties, les ouvertures de crédit qui dépasseraient 3 mois, les engagements de toute nature envers des maisons de l'étranger, le transfert des effets, des actions et des valeurs mobilières des comptes intérieurs aux comptes des étrangers et inversement.

En ce qui concerne le régime des avoirs étrangers en Roumanie, par l'effet de l'introduction du contrôle des changes, les sommes dues à l'étranger se trouvent bloquées dans le pays et leur remboursement ne peut se faire que sur une autorisation de la Banque Nationale qui n'est accordée que dans la mesure des possibilités de transfert du pays.

Les sommes dues à l'étranger sont rangées en deux catégories par le règlement d'Octobre 1932 : les « lei extérieurs » et les « lei intérieurs ». Par « lei extérieurs », on entend les lei passés au crédit des maisons de l'étranger avec l'autorisation préalable de la Banque Nationale. Les « lei intérieurs » désignent les sommes en lei avec lesquelles les firmes étrangères ont été créditées et pour lesquelles il n'a pas été obtenu au préalable de la Banque Nationale de Roumanie l'autorisation d'être assimilés à des « lei extérieurs ». L'intérêt de cette distinction tient aux facultés plus ou moins grandes d'utilisation de ces lei accordées à leurs titulaires. Les détenteurs de « lei intérieurs » peuvent avec l'autorisation de la Banque Nationale donner des ordres de paiement sur le territoire roumain. De même, des virements en compte « lei intérieurs » pourront sur autorisation spéciale de la Banque Nationale être effectués en faveur de sociétés ou de maisons de l'étranger.

Mais les « lei intérieurs » ne peuvent en aucun cas servir à l'achat de marchandises destinées à l'exportation, tandis que les « lei extérieurs » le peuvent s'ils obtiennent au préalable l'autorisation de la Banque Nationale. Les « lei intérieurs » ne peuvent être transformés en « lei extérieurs » qu'avec l'approbation préalable de la Banque Nationale, accordée sur base de documents justificatifs.

Le règlement énumère ensuite un certain nombre de cas où l'autorisation préalable de la Banque Nationale est également indispensable. Ces cas sont les suivants :

L'escompte dans le pays des effets émis en monnaie étrangère par les firmes du pays, l'escompte des effets dont les débiteurs sont des maisons ayant leur siège à l'étranger, avec obligation pour le possesseur de céder ses devises à la Banque Nationale, lors de leur réalisation. La Banque Nationale peut d'ailleurs autoriser l'utilisation de ces devises par le cédant, au cas où celui-ci prouverait qu'il doit faire face à des besoins réels ;

Les opérations d'arbitrage, qui ne sont d'ailleurs permises aux banques que pour leur propre compte exclusivement et à condition que ces opérations s'effectuent hors du pays. Même si la Banque Nationale accorde son autorisation, elle ne cédera en aucun cas les devises pour la couverture des pertes éventuelles ;

L'ouverture dans le pays, des crédits en monnaies étrangères par les banques privées, sociétés, maisons commerciales et industrielles et par les particuliers, de même que l'ouverture des crédits en

lei aux banques ou aux maisons étrangères par des banques ou maisons roumaines.

Le visa de la Banque Nationale est également nécessaire pour l'envoi à l'étranger des mandats postaux internationaux.

Au cas où les devises accordées par la Banque Nationale, à n'importe quelle fin, n'ont pas été utilisées dans un délai maximum de quinze jours, elles devront être restituées. Le changement de la destination initiale pour laquelle les devises ont été accordées est absolument interdit.

Les dispositions du règlement ayant trait aux opérations de devises que les exportations et les importations font naître feront l'objet d'une section ultérieure.

Les dispositions contenues dans le règlement du 25 Octobre 1932 ont été par la suite modifiées et complétées à plusieurs reprises. A part les nombreux développements et interprétations contenus dans les décisions administratives et les instructions publiées par la Banque Nationale, des mesures plus importantes ont été prises par les textes suivants :

Le Journal du Conseil des Ministres N° 429 du 5 Mars 1935 (4) prévoit une procédure spéciale pour les paiements privés à l'étranger : études, soins médicaux, tourisme. Les autorisations seront délivrées par une commission spéciale établie à cet effet, et dans la limite des disponibilités communiquées à la commission par la Banque Nationale. Elles seront

(4) *Moniteur Officiel*, N° 56, du 7 Mars 1935.

remises aux sollicitateurs par les banques autorisées.

La loi du 15 Avril 1935 (5), « complétant certaines dispositions de la Loi pour la réglementation du commerce des devises », établit l'obligation de céder à la Banque Nationale la contre-valeur en devises des marchandises exportées et non vendues jusqu'à la date du 18 Mai 1932, ainsi que les disponibilités de toute nature, créées à l'étranger par suite de l'exportation dans le passé de marchandises dont la contre-valeur n'avait pas été rapatriée.

Par cette mesure, on voulait permettre à la Banque Nationale d'entrer en possession de toutes les disponibilités en devises qui appartenaient au pays à la date du 18 Mai 1932. En effet, le règlement du 25 Octobre 1932 n'avait pas imposé aux possesseurs de devises et de moyens de paiement à l'étranger, l'obligation de les céder à l'Institut d'Emission, mais il en avait interdit seulement le transfert et prévu qu'ils ne pourraient être cédés qu'à la Banque Nationale ou utilisés qu'avec son autorisation. Comme le contrôle de cette obligation était impossible lorsque les devises se trouvaient à l'étranger, on espérait, par la loi du 15 Avril 1935, empêcher les opérations qui pouvaient s'effectuer sur ces devises malgré l'interdiction légale et, d'autre part, on croyait pouvoir accroître de la sorte les moyens de transfert de l'Institut d'Emission.

La loi établit également les conditions dans les-

(5) *Moniteur Officiel* du 16 Avril 1935.

quelles peuvent être rapatriées les disponibilités en lei effectifs existant à l'étranger.

Enfin, elle modifie certaines dispositions du règlement du 25 Octobre 1932 relatives à l'utilisation des avoirs étrangers en Roumanie. Désormais, les sommes inscrites dans les comptes de « lei intérieurs » ou de « lei extérieurs », ne peuvent en aucun cas être cédées ni servir à l'achat de marchandises en vue de l'exportation, mais elles peuvent être utilisées, avec l'autorisation préalable de la Banque Nationale, dans des investissements immobiliers ou industriels, paiement d'honoraires, de salaires, de services rendus à leurs titulaires, ainsi que pour des dépenses d'entretien. Sur simple avis préalable, elles peuvent encore être employées pour l'achat d'immeubles, d'effets publics, d'actions et de titres privés.

Le 28 Mars 1936 (6), une nouvelle loi vient « ajouter certaines dispositions à la loi sur le commerce des devises ». Elle amnistie, dans certaines conditions, les infractions aux dispositions légales sur le commerce des devises et permet à ceux qui ont fait des déclarations ou des enregistrements non conformes à la réalité de les corriger sans crainte de poursuites.

Le Décret royal N° 2727 du 7 Juillet 1937 (7), dont le but est également de « modifier certaines dispositions des lois réglementant le commerce des devises », est venu abroger un certain nombre de

(6) Moniteur Officiel, N° 74, du 28 mars 1936.

(7) Moniteur Officiel, N° 155, du 9 Juillet 1937.

dispositions antérieures et par conséquent adoucir, en quelque sorte, le régime du contrôle des changes. C'est ainsi que les textes concernant le régime des avoirs étrangers en Roumanie ont été abrogés. La distinction entre les sommes dues à l'étranger en comptes de « lei intérieurs » et de « lei extérieurs », a été abolie et l'on a également supprimé les règles ayant trait à l'utilisation de ces sommes à l'intérieur du pays. De ce fait, les avoirs étrangers se sont trouvés débloqués et leur utilisation a été permise. Toutefois, lorsque l'on veut les employer à l'achat de marchandises destinées à l'exportation, l'autorisation de la Banque Nationale est encore nécessaire.

SECTION II. — *Le régime des devises
résultant de l'importation et de l'exportation
des marchandises
et la réglementation du commerce extérieur*

Comme nous l'avons vu, à la différence de la loi du 17 Mai 1932, la nouvelle réglementation d'Octobre 1932 ne se propose pas seulement d'organiser le contrôle des changes du point de vue préventif, mais encore de l'encadrer dans un ensemble de mesures ayant pour but d'assurer à la Banque Nationale une entrée de devises suffisantes pour couvrir les besoins de transfert du pays. Le contrôle des changes devait donc s'accompagner d'une politique des devises qui ne pouvait être réalisée que par une réglementation du commerce extérieur, seule source de l'offre des devises. Le but de cette politique de-

avait donc être d'assurer un solde actif de la balance commerciale qui permette d'équilibrer la balance des comptes.

Les dispositions légales concernant les importations et les exportations furent, depuis 1932, modifiées et complétées à d'innombrables reprises. On peut néanmoins, malgré l'abondance des Journaux des Conseils des Ministres, des décisions ministérielles, des décrets royaux, des décisions, des instructions et des circulaires des différentes commissions, distinguer plusieurs régimes successifs que l'on peut grouper en trois périodes.

Une première période s'étend des débuts de la réglementation jusqu'au mois d'Octobre 1934.

Une deuxième période va du mois d'Octobre 1934 au mois de Juin 1935.

Une troisième période, enfin, commencée au mois de Juin 1935 et qui dure encore.

Nous allons essayer de montrer quelles étaient les règles qui s'appliquaient aux importations et aux exportations et quel était le régime des devises pendant ces différentes périodes, en indiquant les causes qui ont déterminé les modifications successives.

§ 1. — *Première Période*

Le régime du commerce extérieur d'Octobre 1932 à Octobre 1934

Le règlement du 25 Octobre 1932 prévoit l'obligation pour les exportateurs de céder à la Banque Nationale la contre-valeur en devises des marchandises exportées.

Le recouvrement de la valeur des marchandises de toute nature exportées du pays ne pourra être fait que par la Banque Nationale de Roumanie ou par l'une des banques autorisées par elle.

Aucune marchandise ne pourra être exportée si son paiement n'est expressément stipulé en devises étrangères. L'exportation des marchandises n'est permise que : a) contre traite documentaire émise en monnaie étrangère et remise à l'encaissement à la Banque Nationale de Roumanie ou aux institutions autorisées par elle ; b) contre devises vendues au préalable à la Banque Nationale de Roumanie. La vente ne peut avoir lieu à crédit que sur autorisation de la Banque Nationale et seulement lorsque les exportateurs prouvent par la copie du contrat de vente qu'il s'agit d'une vente contre devises à livrer. Dans des cas spéciaux, la Banque Nationale peut approuver la vente des marchandises en vue de l'exportation contre des lei, des lei extérieurs, ou en compensation.

Les marchandises exportées par colis postaux sont soumises aux mêmes formalités.

La sortie des marchandises destinées à l'étranger, ne pourra avoir lieu aux frontières que lorsque l'exportateur aura fait la preuve que ces conditions ont été remplies.

En ce qui concerne les importations, le règlement prévoit que pour celles qui sont soumises aux restrictions d'importation, la Banque Nationale accordera des devises seulement sur la base des autorisations d'importation délivrées par le Ministère de l'Industrie et du Commerce. L'importation de mar-

chandises contre paiement en lei est interdite sauf autorisation préalable de la Banque Nationale. Les importateurs qui contractent des engagements de paiement en monnaie étrangère, au moyen d'effets payables à l'étranger, sont obligés d'en faire déclaration à la Banque Nationale de Roumanie en vue de l'évidence des sommes dont le transfert doit être assuré par la Banque Nationale.

Pour les effets payables à l'étranger, et se trouvant en circulation à la date de la mise en application du règlement, les débiteurs pourront émettre des effets de renouvellement avec obligation pour eux d'en faire déclaration à la Banque Nationale de Roumanie.

Les dispositions du règlement ne concernaient que le régime des devises résultant des exportations et des importations. Or, on voulait d'autre part, grâce à des mesures appropriées, diriger le commerce extérieur de manière à assurer un excédent de la balance commerciale aussi grand que possible. Mais, étant donné la désorganisation des échanges internationaux, ce résultat ne pouvait être obtenu par le développement des exportations. C'est donc du côté des importations qu'on devait se tourner en essayant de les comprimer par des mesures de contingentement.

Le Journal du Conseil des Ministres N° 1234 du 22 Novembre 1932 (8), autorise le Ministère de l'Industrie et du Commerce à réglementer par décision ministérielle, de façon temporaire et exception-

(8) Moniteur Officiel, N° 276, du 24 Novembre 1932.

nelle, l'importation de certains articles, selon qu'il le jugera nécessaire et après avis conforme de la Commission Supérieure de Contingentement qui est créée à cet effet. En même temps, afin de coordonner la politique de contingentement avec les possibilités de transfert du pays, un Comité Consultatif pour les Devises et l'Importation est créé auprès de la Banque Nationale.

Le régime de contingentement fut mis en application le 5 Décembre 1932, par la décision N° 102.824 du Ministère du Commerce et de l'Industrie (9). Conformément à cette décision, pour l'importation des marchandises prévues dans 130 articles du tarif douanier roumain du 29 Juillet 1929, une autorisation spéciale du Ministère de l'Industrie et du Commerce sera désormais nécessaire. Cette autorisation ne sera accordée que dans les limites des quantités admises à l'importation, établies par la Commission Supérieure du Contingentement qui devait répartir en même temps les contingents respectifs pour chaque pays. Le soin de fixer la répartition des cotes entre les importateurs revenait à des commissions spéciales.

Au cours de cette première période, le nombre des articles contingentés alla sans cesse en grandissant, mais malgré ces mesures de contingentement, les importations, loin de diminuer, continuaient à augmenter, tandis que le volume des exportations et leur valeur diminuaient. On eut alors recours à d'autres mesures : on signa avec les pays étrangers

(9) Moniteur Officiel, N° 286, du 6 Décembre 1932.

des accords de compensation dans lesquels des contingents d'exportations étaient offerts aux pays importateurs de marchandises roumaines.

En même temps, pour encourager les exportations de céréales, une prime économique était instituée en leur faveur, prime dont la contre-valeur devait être couverte par une taxe proportionnelle établie sur les autorisations d'importation accordées pour les produits contingentés.

Ces nouvelles mesures ne donnèrent pas, elles non plus, les résultats escomptés. Pendant cette première période, non seulement l'augmentation des excédents de la balance commerciale ne se produit pas, mais encore c'est à une diminution constante de ceux-ci que l'on assiste, par suite du recul des exportations, en face des importations qui se maintiennent au même niveau.

On voit ainsi l'excédent de la balance commerciale, qui avait été de 4.712 millions pour 1932, tomber à 2.429 millions de lei pour l'année 1933. Pour la même période, la quantité de marchandises importées s'élève de 449.980 tonnes en 1932 à 466.962 tonnes en 1933.

Par suite de cette diminution, la rentrée des devises à la Banque Nationale était insuffisante, non seulement pour assurer le service de la dette extérieure de l'Etat, mais même pour faire face au paiement des opérations commerciales courantes. En effet, pour assurer le service de la dette extérieure, on avait besoin de devises fortes et libres. Or, malgré les efforts entrepris dans ce sens pour orienter différemment les exportations, le commerce extérieur

s'était dirigé vers les pays à monnaie faible et l'excédent de la balance commerciale se trouvait bloqué dans les comptes de clearing.

Pour remédier à ces inconvénients, la réglementation du commerce extérieur sur de nouvelles bases s'imposait.

§ 2. — *Deuxième Période*

Le régime du Commerce Extérieur d'Octobre 1934 à Juin 1935

Sous ce régime, on se propose de maintenir un solde de la balance commerciale qui soit toujours actif et composé de devises libres et fortes.

Pour atteindre ce résultat, le Décret royal du 25 Octobre 1934, complété par celui du 14 Novembre de la même année, décida qu'à partir du 15 Novembre 1934, aucune importation de marchandises ne pourrait avoir lieu que sur la base d'une exportation préalable. En même temps, il est prévu que la valeur des marchandises importées ne pourra jamais dépasser les 60 % de celle des marchandises exportées. L'obligation de ne vendre les marchandises exportées que contre devises étrangères, ainsi que l'obligation pour les exportateurs de céder ces devises à la parité légale à l'Institut d'Emission, sont maintenues.

Les marchandises exportées sont groupées en deux catégories : a) Dans la première catégorie sont rangés les produits pétroliers, les céréales et le bois ;

b) Dans la seconde catégorie, rentrent tous les autres produits.

Des règles différentes sont établies quant à l'obligation de céder les devises à la Banque Nationale et quant aux conditions dans lesquelles l'exportation peut se faire selon qu'il s'agit de l'exportation des produits de la première ou de la seconde catégorie.

L'exportation des produits de la première catégorie ne peut avoir lieu que contre paiement en devises libres. Les 40 % de la valeur de ces devises seront retenus par la Banque Nationale pour les besoins du service de la dette extérieure de l'Etat. Les 60 % restants, sont mis par la Banque Nationale à la disposition des importateurs en vue du paiement des importations.

En ce qui concerne l'exportation des produits de la deuxième catégorie, la Banque Nationale retient les 40 % des devises qui en représentent la contre-valeur et qui serviront au paiement des arriérés commerciaux. Les 60 % restants peuvent être librement négociés par les exportateurs dans les banques autorisées où elles peuvent être acquises par les importateurs en vue du paiement de leurs importations.

Un « Service pour la Réglementation du Commerce Extérieur » et une « Commission pour l'Orientation et la Surveillance du Commerce Extérieur » sont créés en remplacement des organismes antérieurs. Les conventions commerciales, les accords de clearing et de paiement doivent être mis d'accord avec la nouvelle réglementation. Le Ministère de

L'Industrie et du Commerce est autorisé à régler par décision le mode d'application dans la pratique des principes de la nouvelle réglementation.

Le régime fut quelque peu modifié par un Journal du Conseil des Ministres en date du 5 Mars 1935 (10) qui décida que les 60 % des devises provenant de l'exportation des produits pétrolifères seraient retenus pour les besoins de la dette extérieure, ainsi que les 40 % des devises provenant de l'exportation des produits de la deuxième catégorie.

La négociabilité des devises fut étendue aussi aux devises représentant la contre-valeur des marchandises de la première catégorie qui n'avaient pas été retenues par la Banque Nationale pour les besoins du service de la dette extérieure.

Le régime était complété, d'autre part, par un système compliqué de primes à l'exportation.

Le régime du commerce extérieur que l'on vient de décrire ne donna pas plus que le régime précédent les résultats que l'on avait escomptés de lui. Le solde actif de la balance commerciale, au lieu de s'accroître, diminua de telle sorte qu'il n'atteignit même pas 500 millions de lei en 1934. Les phénomènes que l'on avait précisément voulu éviter continuent d'autre part à se manifester. On constate ainsi :

a) La diminution des entrées de devises libres

(10) Moniteur Officiel, N° 56, du 7 Mars 1935.

et fortes à la Banque Nationale : le chiffre des entrées passe de 8.103 millions de lei en 1933 à 5.087 millions de lei en 1934 ;

b) L'orientation du commerce extérieur vers les pays à monnaies faibles et le blocage de l'excédent de la balance commerciale dans les comptes de clearing.

Cette orientation du commerce extérieur vers les pays à monnaies faibles est due à plusieurs causes : D'une part, l'introduction du contrôle des changes et la réglementation du commerce extérieur avaient isolé l'économie roumaine de l'économie mondiale. A l'abri des barrières que cette réglementation avait élevées, un fort décalage se produit entre les prix roumains et les prix mondiaux. Par suite de la disparité des prix, l'exportation des marchandises roumaines vers les pays à monnaies fortes où existaient justement les prix-or s'est trouvée freinée. Dans les pays à monnaies faibles, au contraire, comme conséquence du régime restrictif des échanges avec l'étranger qu'ils avaient institué, le niveau des prix se trouvait élevé, comme c'était le cas en Roumanie. Pendant toute cette période, ces pays, et spécialement ceux de l'Europe centrale, ont payé pour les marchandises exportées de Roumanie, surtout pour le pétrole et les céréales, des prix constamment supérieurs aux prix mondiaux de ces marchandises.

D'un autre côté, par le jeu même des accords de clearing et de compensation que la Roumanie avait conclus avec les pays à monnaies faibles, l'ex-

portation roumaine se trouvait canalisée dans la direction de ces pays.

Une autre cause de cette orientation du commerce extérieur était due au fait que le régime en vigueur avait institué la libre négociabilité d'une partie des devises résultant de l'exportation des marchandises. L'Institut d'Emission retenait généralement les devises fortes pour les besoins du service de la dette extérieure et c'est surtout les devises faibles qui étaient mises à la disposition des exportateurs en vue de leur négociation. Ils bénéficiaient ainsi, lors de la vente de ces devises, de différences de cours allant de 40 à 50 % de leur valeur.

Les primes à l'exportation que l'on avait instituées n'étaient pas de nature à écarter ces inconvénients et soulevaient d'autre part un certain nombre de problèmes dont la solution ne pouvait être qu'arbitraire.

La modification des dispositions légales s'imposait donc de nouveau.

§ 3. — *Troisième Période*

Le régime du Commerce Extérieur
depuis le mois de Juin 1935 jusqu'à aujourd'hui

Pour remédier aux inconvénients que le fonctionnement du régime antérieur avait révélés, une nouvelle réglementation du commerce extérieur fut instituée par le Journal du Conseil des Ministres N° 959 du 10 Juin 1935 (11).

(11) Moniteur Officiel, N° 130, du 10 Juin 1935.

Les dispositions de ce journal furent par la suite complétées ou modifiées, mais dans leurs lignes générales elles subsistent encore aujourd'hui.

Certains des principes qui avaient servi de base au régime précédent sont respectés. La nouvelle réglementation se propose elle aussi d'encourager les exportations de manière à assurer un solde actif de la balance commerciale aussi grand que possible et composé de devises libres et fortes.

De même, le principe que la valeur des importations ne pourra jamais dépasser un certain pourcentage de la valeur totale des exportations est maintenu. Pour atteindre ce but qui, dans l'intention du législateur, devait assurer la quantité de devises nécessaires au transfert du coupon de la dette extérieure, et des arriérés commerciaux existants d'une part et, de l'autre, empêcher la formation de nouveaux arriérés, il est prévu que l'importation des marchandises ne pourra avoir lieu qu'en vertu d'un visa de transfert qui ne sera accordé par la Banque Nationale que dans la mesure des disponibilités en devises destinées au paiement des marchandises importées.

Comme par le passé, les produits contingentés ne peuvent être importés que sur la base d'une autorisation d'importation élibérée par le Ministère de l'Industrie et du Commerce et les devises nécessaires au paiement de ces importations ne seront accordées par la Banque Nationale que sur la base de cette autorisation.

La libre négociabilité d'un pourcentage des devises résultant des exportations de marchandises est

supprimée, la contre-valeur en devises de ces exportations devant être cédée en totalité à la Banque Nationale.

Etant donné la disparité qui existe entre les prix roumains et les prix mondiaux et l'obstacle que cette disparité constitue à l'exportation en général et à l'exportation dans les pays à monnaie forte et libre en particulier, une prime économique variant suivant la nature des marchandises est instituée pour encourager les exportations. Ces primes devaient être fixées par la « Commission pour la Réglementation et la Surveillance des Echanges avec l'Etranger », qui groupa les différents produits en cinq catégories. Ces « primes économiques d'encouragement à l'exportation », varient suivant les catégories de 40 % pour le blé et ses dérivés à 10 % pour les produits pétrolifères. Elles doivent être payées par la Banque Nationale aux exportateurs, en même temps que la contre-valeur, calculée à la parité légale, des devises résultant de l'exportation des marchandises et seulement lorsque le paiement des exportations se fait dans les monnaies suivantes : francs français, francs suisses, francs belges, liras italiennes, pesetas, florins hollandais, livres sterling, livres égyptiennes ou palestiniennes, dollars U.S.A. ou canadiens, couronnes tchèques, couronnes danoises, norvégiennes ou suédoises, livres ou en comptes de clearing.

Par cette mesure, on espérait neutraliser l'action des facteurs qui avaient provoqué l'orientation du commerce extérieur vers les pays à monnaies fai-

bles et le diriger au contraire vers les pays à devises libres et fortes.

Outre ces primes, le Ministère de l'Industrie et du Commerce peut également, dans les cas et la mesure où il sera jugé nécessaire, payer comme prime supplémentaire les primes économiques prévues par la décision du Conseil des Ministres N° 773 du 30 Avril 1934.

Pour couvrir le paiement des primes à l'exportation, il a été créé à la Banque Nationale un fonds alimenté par une prime de 44 % que l'Institut d'Emission perçoit des importateurs et de tous ceux qui obtiennent des devises en vue des paiements extérieurs, en même temps que la contre-valeur en lei des devises vendues, calculée à la parité légale.

Cette prime ne doit pas être perçue à l'importation des marchandises en provenance des pays avec lesquels la Roumanie a conclu des accords permettant les compensations privées et, en même temps, un régime de faveur est institué pour le paiement des publications étrangères, livres, revues, journaux, pour lesquels la prime est plus réduite.

Des dispositions sont prises en vue de la liquidation des situations nées de l'application des régimes antérieurs. L'ensemble des conventions et des accords commerciaux doivent être modifiées, dans la mesure du possible, afin d'être en conformité avec le nouveau régime.

Le régime institué le 10 Juin 1935 a été modifié par le Journal du Conseil des Ministres N° 2234 en date du 25 Novembre de la même année et qui est entré en vigueur le 1^{er} Décembre 1935. Par ce Jour-

nal, les lignes générales de la réglementation antérieure ont été maintenues, mais les primes économiques variables suivant la nature des marchandises ont été remplacées par une prime uniforme à l'exportation de 38 %.

Cette prime doit être payée par la Banque Nationale en plus de la contre-valeur des devises qu'elle achète au cours de la parité légale et de quelque provenance qu'elles soient.

Les devises doivent être cédées comme par le passé à la Banque Nationale qui a la faculté de conserver les devises dont elle a besoin et pour lesquelles elle acquitte la prime de 38 %. Les devises qu'elle ne retient pas sont remises aux possesseurs qui peuvent les négocier sur le marché libre par l'entremise des banques autorisées, mais à un cours qui ne pourra dépasser dans aucun cas la parité légale augmentée de la prime de 38 %.

Pour couvrir cette prime de 38 % que la Banque Nationale devait payer lors de l'achat des devises, un fonds a été constitué qui est alimenté par : a) une prime de 38 % que la Banque Nationale percevra en plus de la contre-valeur en lei des devises par elle vendues, calculée à la parité légale ; b) par le produit d'une taxe *ad valorem* de 12 % qui est instituée sur l'importation de toutes les marchandises sans aucune distinction, et c) par le produit d'une taxe de 12 % sur l'exportation des produits pétroliers.

En même temps, on crée un « Office des Devises » dont la mission est de centraliser toutes les données et les informations statistiques ayant trait

au commerce extérieur et aux échanges commerciaux avec l'étranger, ainsi que de proposer les moyens techniques qui permettront de coordonner et de diriger ces échanges. L'Office comprend un « Comité d'Orientation » et une « Commission Consultative ».

Le régime que l'on vient de décrire est encore actuellement en vigueur. Des dispositions ultérieures sont venues compléter ou interpréter certaines de ses dispositions, ou leur apporter des modifications de détail, mais dans ses lignes essentielles, il est resté inchangé.

*
* *

La réglementation du commerce extérieur qui existe actuellement et qui est le résultat des transformations dont on a esquissé les grandes lignes, constitue en quelque sorte le régime de droit commun des importations et des exportations de la Roumanie. Il comprend les règles générales qui doivent s'appliquer à défaut de dispositions particulières. En fait, ce sont des dispositions de ce genre qui sont le plus souvent appliquées dans la pratique.

En effet, par la force des choses, et comme conséquence du fonctionnement même du régime du contrôle des changes, la Roumanie s'est vue amenée à conclure avec différents pays des traités et des accords de paiement, de clearing et de compensation. Or, comme ces pays sont justement ceux avec lesquels la Roumanie entretient la plus grande partie de ses échanges, on peut se rendre compte que les

dispositions spéciales prévues par ces différents accords se trouvent en fait appliquées plus souvent que les règles générales.

Nous ne saurions entreprendre ici un exposé systématique des dispositions et des règles contenues dans ces accords et ces traités parce que ce serait déborder les cadres de notre sujet et aussi parce qu'un tel exposé serait impossible à faire. Leurs textes ne présentent aucune uniformité, par la diversité des clauses qu'ils contiennent, on a essayé de les adapter le mieux possible à l'état particulier des relations existant entre la Roumanie et chacun des Etats avec lesquels les traités ont été conclus. Malgré les efforts que l'on a fait pour les mettre d'accord, autant que cela se pouvait avec le régime général et pour leur imprimer plus d'uniformité, on n'a pu parvenir à ce résultat et on peut dire que chacun des seize traités et accords en vigueur à la fin de l'année 1937 contient des dispositions différentes.

En dehors des règles spéciales prévues dans les traités et les accords, un régime autre que le régime général s'applique aux exportations et aux importations effectuées par compensation privée, dans le règlement desquelles le problème du transfert se trouve éliminé, puisque les échanges réciproques de marchandises se compensent automatiquement.

Le Journal du Conseil des Ministres du 22 Novembre 1932, qui avait introduit le contingentement à l'importation, avait posé le principe de l'admission des opérations par compensation privée, après autorisation préalable de la Banque Nationale. Con-

formément aux dispositions de ce journal, les autorisations pour des opérations de cette nature ne pouvaient être accordées que lorsqu'il s'agissait d' « exportations supplémentaires » de Roumanie. Par exportation supplémentaire, on entendait soit l'exportation de marchandises d'origine roumaine qui n'avaient jamais été exportées auparavant dans le pays respectif, soit le surplus d'exportations dépassant les quantités et les contingents fixés par les conventions ou les accords commerciaux avec les différents pays. D'autre part, il fallait que l'exportation précédât l'importation, qu'elle ait lieu dans le pays même d'où l'importation allait s'effectuer, qu'elle lui soit supérieure en valeur d'au moins 25 % et que l'exportateur roumain s'engage à verser cette contre-valeur de 25 % en devises à la Banque Nationale. Les opérations autorisées devaient être effectuées et liquidées dans un délai d'un mois.

Ces règles ne furent pas toujours strictement observées dans la pratique et, depuis le 22 Novembre 1932, des dispositions multiples sont venues modifier ou compléter les dispositions légales ayant trait aux opérations en compensation privée.

A partir du 1^{er} Juillet 1933, des opérations de cette nature ne devaient plus être autorisées à destination des pays à l'égard desquels la balance des comptes de la Roumanie était active, ni porter sur certains produits qui ne feraient plus dorénavant l'objet d'opérations de ce genre.

Une décision ministérielle en date du 7 Mai 1934 décida qu'à l'avenir, l'importation en Roumanie de marchandises des pays envers lesquels la ba-

lance commerciale de la Roumanie était déficitaire ne pourrait plus se faire que par des opérations en compensation privée et que les autorisations ne seraient plus accordées qu'individuellement aux maisons ayant déjà effectué dans le passé, des opérations similaires.

A dater du 5 Mars 1935 et pour ne pas gêner le fonctionnement du régime général du commerce extérieur, les autorisations en vue des opérations par compensation privée ne pouvaient plus être accordées que par la Délégation Economique du gouvernement après avis favorable de la Banque Nationale.

On procéda à la réorganisation du régime des compensations privées au cours de l'automne 1935. La décision ministérielle N° 59161 du 2 Octobre 1935 (12), revint au principe que des autorisations en vue d'opérations de cette nature ne seraient accordées que tant qu'il s'agirait d'exportations supplémentaires. La décision ministérielle N° 60955 du 5 Octobre 1935 établit deux listes de marchandises. Dans une première, la liste A, sont prévues les marchandises roumaines qui peuvent être — après autorisation préalable de la Banque Nationale — exportées de Roumanie en compensation privée ; dans la liste B figurent les produits étrangers qui peuvent être importés en Roumanie, après autorisation préalable de la Banque Nationale, en compensation des marchandises roumaines prévues par la liste A des exportations.

En même temps, on a fixé, pour chaque pro-

(12) *Moniteur Officiel*, N° 228, du 4 Octobre 1935.

duit de la liste A, la cote des devises qui devaient être cédées à la Banque Nationale (13).

Pour l'exportation et l'importation par compensation privée des marchandises autres que celles contenues dans les listes A et B, des autorisations spéciales sont nécessaires, ainsi que pour les exportations en vue du paiement des importations courantes et pour le paiement des arriérés commerciaux ou financiers.

Par la suite, le contenu des listes A et B a été modifié à plusieurs reprises.

Le régime des compensations privées a fonctionné à côté du régime général du commerce extérieur, et il n'a pas été réduit simplement aux exportations supplémentaires comme il avait été prévu à l'origine. Par le jeu des autorisations spéciales qui furent accordées sans tenir compte des principes qui devaient se trouver à la base de leur octroi, les compensations privées se sont développées et ont gêné le fonctionnement normal du régime général. On peut se rendre compte de l'importance prise par ces opérations en examinant la valeur des exportations ainsi autorisées :

1932	951 millions de lei	
1933	3.102	—
1934	3.705	—
1935	1.246	—
1936	3.185	—
1937	3.315	—

(13) *Moniteur Officiel*, N° 232, du 9 Décembre 1935.

Comme les rentrées de devises diminuaient fort par suite du développement des opérations par compensation privée, la Banque Nationale s'efforça d'entraver ce développement mais elle ne put y réussir, parce que ces exportations jouissaient d'une préférence manifeste de la part des exportateurs. En effet, grâce à elles, ces derniers bénéficiaient de la prime d'exportation que constituait la dépréciation de la monnaie nationale, prime qui leur faisait défaut lors des exportations effectuées dans le cadre du régime général, puisque les devises devaient être cédées au cours de la parité légale à l'Institut d'Emission.

Enfin, à côté des dispositions spéciales contenues dans les traités et les accords, à part le régime d'exception que les opérations par compensation privée constituaient, des règles spéciales furent appliquées à l'exportation des produits agricoles et spécialement du blé.

Ce régime s'explique par le caractère agricole de l'économie roumaine et par la politique de valorisation des produits agricoles que le gouvernement roumain a poursuivie pendant la crise.

La grosse majorité de la population roumaine étant constituée par des paysans, et l'agriculture représentant — avec la sylviculture — de 66 à 72 % du revenu national, pendant la crise, alors que le prix des produits agricoles avait subi une baisse considérable, les pouvoirs publics ont poursuivi une politique de soutien des prix de ces produits. On voulait par là maintenir le pouvoir d'achat de la grosse

masse de la population du pays, facteur indispensable au maintien de l'activité économique.

Par les mesures prises, le niveau du prix des produits agricoles ayant été soutenu dans le pays, un écart a pu se produire entre ce niveau et celui des prix extérieurs et par là même, un obstacle à l'exportation des produits agricoles roumains s'est constitué.

Il fallait par conséquent atténuer les effets que cet écart des prix pouvait produire sur le volume des exportations de ces produits et c'est pourquoi le gouvernement, suivant les conditions du marché pendant toute cette période, institua des primes d'encouragement à l'exportation.

Par là même, un régime de faveur était institué pour l'exportation des produits agricoles et spécialement du blé et des règles différentes de celles du régime général se trouvaient appliquées lorsqu'il s'agissait de l'exportation de ces produits.

CHAPITRE III

CONSÉQUENCES DE L'INTRODUCTION ET DU FONCTIONNEMENT DU CONTRÔLE DES CHANGES EN ROUMANIE

Dans les chapitres précédents, nous avons montré comment et pourquoi le contrôle des changes fut organisé en Roumanie ainsi que les modifications subies par les dispositions légales au cours du temps et nous avons indiqué les principaux faits qui ont commandé ces modifications.

Dans le chapitre présent, nous allons essayer de porter un jugement d'ensemble sur les conséquences de l'introduction et du fonctionnement du régime du contrôle des changes en Roumanie.

Une première section sera consacrée à l'étude des conséquences directes de ce régime. Etant donné les buts monétaires précis en vue desquels le contrôle avait été institué, nous allons essayer d'examiner, d'après les résultats obtenus en pratique, si les buts poursuivis ont été atteints. C'est donc des conséquences monétaires du régime du contrôle des changes qu'il s'agira dans cette première section.

Dans une deuxième section, nous examinerons les conséquences indirectes du fonctionnement du régime du contrôle des changes et nous essaierons

de dégager des faits l'influence que les mesures prises ont pu exercer sur l'ensemble de la vie économique du pays et spécialement sur le niveau et le mouvement des prix, sur la production industrielle et sur le commerce extérieur.

SECTION I. — *Les conséquences directes
de l'introduction et du fonctionnement
du régime du contrôle des changes*

Dans le chapitre premier, nous avons montré par suite de quelles circonstances et comment la Roumanie fut amenée à introduire le régime du contrôle des changes. Au risque de nous répéter, nous croyons utile de rappeler les causes qui ont déterminé cette introduction.

La crise de 1929-31 avait provoqué de graves perturbations dans la balance des paiements de la Roumanie, dont l'équilibre se trouvait menacé. Le stock de devises que l'Institut d'Emission s'était constitué lors de la stabilisation légale et dans la période qui l'avait suivie s'était peu à peu épuisé. Pour faire face aux engagements extérieurs — étant donné la pénurie de devises qui, sur le marché des changes, s'était manifestée sous la poussée d'une demande sans cesse accrue, alimentée par la nécessité de rembourser les crédits étrangers et par le mouvement d'évasion des capitaux nationaux — il ne restait plus que le règlement au moyen d'envois d'or. Ce mode de règlement, étant donné l'influence défavorable des facteurs psychologiques qui avaient provoqué une forte défiance à l'égard de la monnaie

nationale, allait entraîner inévitablement le drainage du stock d'or de la Banque Nationale et remettre en question la stabilité monétaire. Il est à peine besoin d'insister sur les graves perturbations qu'aurait pu subir de ce fait la vie économique du pays tout entière.

Le contrôle des changes fut considéré comme étant la seule mesure capable d'écarter le danger. Son introduction avait donc comme but la défense de la monnaie nationale. Par les mesures prises, on espérait enrayer l'action, sur la monnaie, des facteurs défavorables que la crise avait mis en mouvement et par là-même, sauvegarder le stock d'or servant de couverture à la monnaie nationale.

D'autre part, l'institution du monopole de l'achat et de la vente des devises étrangères en faveur de l'Institut d'Emission et le pouvoir qu'on donnait à ce dernier de faire la discrimination entre la demande légitime de devises étrangères, celle qui était fondée sur des besoins réels dûment justifiés et la demande injustifiée qui devait être repoussée, assurerait un équilibre entre les paiements à effectuer à l'étranger et les paiements à en recevoir. L'introduction des mesures de contrôle des changes devait donner à la Banque Nationale le moyen de réaliser, à travers une politique de balance des comptes dirigée, l'équilibre de la balance des paiements. Le contrôle devait lui permettre d'agir, par une politique des devises appropriée, sur l'entrée des devises de manière à ce que le montant des entrées soit suffisant pour les besoins du transfert en vue des paiements extérieurs.

On espérait enfin que, grâce au contrôle des changes et au fait que la Banque Nationale vendrait et achèterait les devises à un cours fixe qui serait égal ou voisin du cours correspondant à la parité légale des monnaies étrangères, la stabilité du cours des changes serait assurée et la dépréciation de la monnaie nationale empêchée.

Pour porter un jugement d'ensemble sur les conséquences directes du fonctionnement du régime du contrôle des changes, c'est donc ce triple aspect de son but monétaire qu'il faut considérer et c'est lui qui fera l'objet des trois paragraphes suivants.

§ 1. — *L'encaisse-or de la Banque Nationale depuis l'introduction du contrôle des Changes.*

Depuis l'introduction du régime du contrôle des changes, le poste de l'encaisse-or a suivi, d'après les bilans de l'Institut d'Emission au 31 Décembre des années comprises dans la période 1931-37, l'évolution suivante :

Années	Valeurs en millions de lei	Différences
1931	9.675	
1932	9.526	— 149
1933	9.895	+ 369
1934	10.285	+ 390
1935	10.801	+ 516
1936	15.568	+ 4.767
1937	16.457	+ 889

Il ressort des chiffres de ce tableau qu'à part une légère diminution de 149 millions de lei pour l'année 1932 — diminution qui s'était produite pendant la période de tension sur le marché des changes qui avait précédé l'introduction des mesures de contrôle des changes et dans les tout premiers temps de leur application — le stock d'or détenu par la Banque Nationale n'a fait qu'augmenter de manière constante.

Toutefois, le chiffre de 4.767 pour l'année 1936, malgré une augmentation réelle, ne correspond pas à l'augmentation effective que le stock d'or a subie et n'est, en grande partie, dû qu'à une opération de comptabilité. En effet, en vertu d'un Journal du Conseil des Ministres en date du 6 Novembre 1936, la Banque Nationale de Roumanie fut autorisée à comptabiliser l'or de son encaisse métallique non plus au prix de 111.111,11 lei par kg. d'or fin, comme l'établissait la Loi monétaire du 7 Février 1929, mais sur la base de 153.333,33 lei par kg. d'or fin, prix auquel elle achetait l'or sur le marché. Nous reviendrons d'ailleurs sur cette mesure au chapitre de la dépréciation de la monnaie. Le produit de cette réévaluation se monte à 4.257 millions de lei et l'augmentation nette pour cette année correspond donc à la somme de 510 millions de lei.

Ainsi, pendant la durée d'application du régime du contrôle des changes, le stock d'or de l'Institut d'Emission n'a fait qu'augmenter.

Mais il ne faudrait pas se méprendre sur la portée de cette constatation. L'augmentation observée

n'est pas due au fonctionnement même du régime du contrôle des changes. Sa cause ne réside pas dans des mouvements d'or qui se seraient produits pendant cette période et que le contrôle aurait favorisés, mais elle fut assurée par la suppression de la convertibilité de la monnaie nationale que l'introduction du régime du contrôle des changes impliquait.

Lors de la stabilisation légale le 7 Février 1929, la Roumanie avait adopté l'étalon de change-or ou « gold exchange standard ». Les billets de la Banque Nationale étaient convertibles au choix de la Banque, en or ou en devises-or. La Banque était tenue d'avoir une couverture d'au moins 35 % du total des engagements à vue et les 25 % de cette couverture devaient être constitués par de l'or.

La convertibilité n'était assurée qu'en vue des paiements extérieurs puisqu'il fallait présenter au minimum 100.000 lei pour obtenir de l'or ou des devises.

Par l'introduction du régime du contrôle des changes, cette obligation qu'avait la Banque Nationale fut implicitement abolie. Dans le système qui suivit l'introduction du contrôle, les billets de la Banque Nationale continuèrent théoriquement à être convertibles en or et en devises étrangères en vue des paiements à effectuer à l'extérieur et cela conformément à la Loi monétaire du 7 Février 1929. En fait et en droit, cette convertibilité se trouvait limitée aux cas dans lesquels l'Institut d'Emission qui avait un droit d'appréciation souverain, jugeait, d'après les pièces qu'on lui présentait, qu'il y avait

un besoin réel, et c'est alors seulement que la conversion était autorisée. En fait, on n'accorda guère que des devises et l'or fut conservé dans les caves de la Banque Nationale.

La libre circulation de l'or qui, dans les restaurations monétaires d'après-guerre, avait été rétablie en vue des paiements extérieurs, était ainsi suspendue et la Roumanie se trouvait avoir un régime intermédiaire entre le « gold exchange standard » et le régime du papier-monnaie.

Dans ces conditions, il n'est pas étonnant que le poste de l'encaisse métallique de l'Institut d'Emission n'ait pas diminué. Au surplus, l'augmentation constante que l'on observe n'est pas le résultat des mouvements d'or qui se seraient produits pendant cette période et provient uniquement de l'achat, par la Banque Nationale, de la production indigène d'or sur le marché.

La Roumanie est en effet le second pays producteur d'or en Europe, après la Russie. Par suite de l'encouragement que le gouvernement roumain a accordé à cette production, elle a été en continue progression et la Banque Nationale a pu accroître ses réserves par des quantités chaque année croissantes d'or provenant de la production indigène.

Nous donnons, d'après les rapports du Conseil d'Administration de la Banque Nationale aux Assemblées des Actionnaires, les quantités d'or indigène achetées sur le marché, pendant la période qui nous intéresse :

Années	Quantités en kg.
1933	3.320
1934	3.447
1935	4.461
1936	4.688
1937	5.180

Grâce à ces achats, l'encaisse-or de l'Institut d'Emission n'a fait que s'accroître et malgré une augmentation considérable des engagements à vue qui passent de 27.960 millions de lei, le 31 Décembre 1932, à 40.534 millions de lei, le 31 Décembre 1937, augmentation dont les causes dépassent le cadre de cette étude, la couverture-or de la monnaie nationale a augmenté pendant la même période, passant de 34,07 % le 31 Décembre 1932, à 40,60 % le 31 Décembre 1937.

Il faut cependant tenir compte du fait que l'encaisse métallique au 31 Décembre 1932 représentait l'or comptabilisé à 111.111,11 lei le kg. d'or fin, tandis que pour la couverture des 40,60 % du 31 Décembre 1937, la couverture est calculée sur la base de 153.333,33 lei par kg. d'or fin.

Il n'en reste pas moins que, pendant la période d'application du contrôle des changes, la situation du lei n'a fait que se consolider quant à sa couverture métallique.

Mais cette constatation ne peut avoir de signification réelle, qu'autant que les paiements extérieurs ont été régulièrement effectués pendant la même période et si la Banque Nationale a pu assu-

rer les devises nécessaires au transfert régulier des sommes dues à l'étranger.

Nous arrivons ainsi au deuxième aspect du but monétaire du régime du contrôle des changes qui forme l'objet du paragraphe suivant.

§ 2. — *Les paiements extérieurs. La politique des devises de la Banque Nationale.*

Après l'introduction des mesures de contrôle des changes, le système monétaire de la Roumanie se trouvait être, nous l'avons vu, un régime intermédiaire entre le « gold exchange standard » et le régime du papier-monnaie. C'est un régime de « gold exchange standard » limité, dans lequel la convertibilité de la monnaie nationale en devises étrangères est assurée en vue des paiements extérieurs lorsque le besoin de cette conversion est jugé réel et légitime par l'Institut d'Emission à qui le monopole des opérations de change est confié. Toute demande de devises étrangères en vue des paiements extérieurs doit lui être adressée et elle doit être accompagnée de pièces justifiant la réalité de l'opération ayant fait naître la dette, et ce n'est qu'après examen de ces pièces justificatives que les devises sollicitées sont accordées. Le principe était d'empêcher l'exportation des capitaux sous toutes ses formes, les devises nécessaires aux besoins commerciaux réels étant, au contraire, fournies régulièrement.

Le fonctionnement normal de ce système ne

pouvait être assuré qu'autant que les disponibilités en devises de l'Institut d'Emission étaient suffisamment élevées pour couvrir, non seulement la demande du marché en vue du paiement des opérations commerciales courantes, mais encore pour fournir les devises nécessaires au transfert des sommes dues à l'étranger au titre des opérations anciennes, comme le service de la dette extérieure de l'Etat, le remboursement graduel des dettes anciennes qui avaient été bloquées dans le pays par l'introduction des mesures de contrôle des changes, paiement des intérêts, dividendes, venant à échéance dans l'année. Il fallait donc, pour que le système puisse fonctionner normalement, que les entrées en devises de la Banque Nationale soient suffisamment élevées pour assurer le transfert à l'étranger des sommes que l'on vient d'indiquer.

Nous avons déjà vu que, étant donné le caractère de la Roumanie, pays débiteur de capitaux à l'égard de l'étranger, et pays exportateur de produits agricoles et de matières premières, et compte tenu de la situation économique générale, un afflux des devises étrangères vers l'Institut d'Emission ne pouvait résulter que du solde actif de la balance commerciale.

Le succès de la politique des devises de la Banque Nationale était ainsi étroitement lié à l'excédent plus ou moins important de la balance commerciale. Dans le chapitre précédent, nous avons montré par quelles mesures on a essayé d'encourager les exportations et de comprimer les importations pour assurer un solde actif aussi grand que possible de la

balance commerciale. La Banque Nationale put accomplir sa nouvelle fonction monétaire qui consistait à assurer les devises nécessaires au transfert des sommes dues à l'étranger, dans la mesure où l'excédent de la balance commerciale lui assurait une entrée suffisante de devises pour faire face à ce besoin. L'accomplissement de cette tâche par l'Institut d'Emission suivit donc une évolution parallèle à celle de l'excédent de la balance commerciale, évolution dans laquelle se distinguent très nettement deux périodes :

a) Dans une première période qui s'étend de l'introduction du contrôle des changes jusqu'au milieu de l'année 1935, la Banque Nationale se heurta à de grosses difficultés et ne put assurer le fonctionnement normal du système de convertibilité limitée de la monnaie.

Une première cause des obstacles rencontrés dans l'accomplissement de sa tâche provenait de la diminution continuelle de l'excédent de la balance commerciale qui de 6.441 millions de lei pour l'année 1931 descend à 4.711 millions pour 1932, à 2.428 millions pour 1933, pour baisser enfin à 446 millions seulement pour l'année 1934. La conséquence directe de cette énorme diminution de l'excédent de la balance commerciale fut l'insuffisance des entrées de devises à la Banque Nationale, ce qui ne lui permit pas d'assurer le transfert de toutes les sommes dues à l'étranger. Pendant cette première période, non seulement on ne parvint pas à liquider les dettes nées au titres d'opérations anciennes,

mais, même le paiement des opérations courantes ne put être assuré, ce qui eut pour conséquence la formation de nouveaux arriérés.

Une deuxième cause des difficultés auxquelles l'Institut d'Emission se heurta dans l'accomplissement de sa tâche pendant cette période, fut constituée par l'orientation prise par le commerce extérieur qui s'est dirigé de plus en plus vers les pays ayant introduit des mesures restrictives sur leurs monnaies. Par suite de cette orientation, les entrées en devises libres et fortes à la Banque Nationale furent en continuelle diminution et la Banque dut faire face à de sérieuses difficultés pour effectuer le transfert de la dette extérieure de l'Etat dont le service devait justement être assuré dans ces monnaies. D'autre part, comme avec la plupart des pays ayant introduit des mesures de restriction sur leurs monnaies, la Roumanie avait conclu des accords de clearing et de compensation, par suite de l'orientation du commerce extérieur vers ces pays, l'excédent de sa balance commerciale se trouvait bloqué dans les soldes créditeurs de ces accords et devenait ainsi indisponible.

Plusieurs facteurs ont déterminé cette orientation du commerce extérieur vers les pays à restrictions monétaires :

1) Un premier facteur est constitué par le fait que l'Institut d'Emission retenait les devises fortes en vue du transfert de la dette extérieure. Les importateurs roumains n'obtenaient ainsi qu'avec de grandes difficultés, les devises nécessaires au paie-

ment des marchandises importées des pays à devises fortes et par suite de ce fait, les exportateurs étrangers ne parvenaient à recouvrer leurs créances qu'avec de gros retards. Il était naturel que devant ces difficultés, les relations commerciales se dirigent de préférence vers les pays avec lesquels le règlement des opérations se faisait plus facilement. La diminution des importations ne pouvait manquer d'avoir de l'influence sur le volume des exportations vers ces pays qui, par contre-coup, allait, lui aussi, en diminuant.

Comme, d'autre part, l'Institut d'Emission retenait les devises fortes au cours de la parité légale, tandis qu'en vertu des dispositions légales les devises non retenues, généralement les devises des pays à restrictions monétaires, étaient directement négociées par les exportateurs aux importateurs, et que la négociation se faisait à des cours supérieurs à ceux de la Banque Nationale, il était naturel que l'exportation se dirige vers les pays à restrictions monétaires, les exportateurs pouvant réaliser ainsi un bénéfice supplémentaire par la négociation avec prime des devises résultant de l'exportation des marchandises à destination de ces pays.

2) Un autre facteur de la diminution des entrées en devises fortes à la Banque Nationale et de l'orientation du commerce extérieur vers les pays à restrictions monétaires, réside dans la politique monétaire poursuivie pendant cette période. On voulait à tout prix maintenir la stabilité des changes. L'achat et la vente des devises étrangères se fai-

saient de la part de l'Institut d'Emission, à un cours égal ou voisin de la parité légale. Comme les cours pratiqués sur les marchés clandestins sur lesquels la monnaie nationale s'était dépréciée étaient beaucoup plus élevés surtout lorsqu'il s'agissait de devises fortes, devises-or, on comprend que les possesseurs de semblables devises aient essayé par tous les moyens de se soustraire à l'obligation de céder leurs devises à la Banque Nationale et de les vendre avec de gros bénéfices sur les marchés clandestins où ces devises étaient particulièrement recherchées. La conséquence de ces faits ne pouvait être que la diminution des entrées en devises fortes à l'Institut d'Emission.

La politique monétaire suivie pendant cette période influença encore d'une autre manière l'orientation du commerce extérieur vers les pays à restrictions monétaires et cela par les effets qu'elle produisit sur l'équilibre des prix intérieurs et des prix extérieurs. Les monnaies des pays à restrictions monétaires s'étant dépréciées, les prix obtenus par les exportateurs roumains dans ces pays étaient plus élevés que ceux qu'ils obtenaient ailleurs, car ils recevaient un nombre plus élevé d'unités monétaires étrangères et par leur conversion au cours de la parité légale, ils recevaient un nombre plus élevé d'unités monétaires nationales. Ils réalisaient par conséquent un bénéfice que ne pouvait leur procurer l'exportation dans les pays à monnaies fortes. En effet, la monnaie de ces pays ne s'étant pas dépréciée, les prix de ces pays étaient des prix-or. Comme d'autre part, il n'y avait pas de hausse de prix dans

ces pays, les bénéfices que pouvaient réaliser les exportateurs étaient des plus réduits.

3) Un troisième facteur de l'orientation du commerce extérieur vers les pays à restrictions monétaires était constitué par le fonctionnement des accords de clearing et de compensation. Dans cette première période, la Roumanie avait conclu des accords, surtout avec les pays ayant eux-mêmes institué le régime du contrôle des changes. Par l'automatisme que ces accords introduisaient dans le règlement des opérations, ils ont grandement favorisé le développement des échanges entre les pays les ayant conclus.

Une troisième source de difficultés auxquelles l'Institut d'Emission se heurta dans l'accomplissement de sa tâche pendant cette première période, fut constituée par une insuffisante liaison entre le contrôle des importations exercé par le Ministre de l'Industrie et du Commerce et le contrôle des devises exercé par la Banque Nationale. Des autorisations d'importation étaient accordées sans tenir compte du fait que les devises nécessaires à leur paiement faisaient défaut. Ainsi, tandis que la valeur des exportations baisse de 16.723 millions de lei pour l'année 1932 à 13.665 millions pour l'année 1934, les importations, malgré les mesures de contingentement et des restriction prises justement en vue de leur réduction, non seulement ne sont pas comprimées, mais encore augmentent, passant de 12.011 millions de lei en 1932, à 13.209 millions de lei en 1934. La conséquence de ces faits fut l'im-

possibilité d'assurer le paiement de ces importations et l'accumulation de nouveaux arriérés commerciaux qui furent la cause de toutes les demandes de conclusion d'accords de clearing et de compensation adressées à la Roumanie par les pays à monnaies libres et fortes.

En résumé, pendant cette première période, le fonctionnement normal du régime du contrôle des changes se heurta à des obstacles tels que la Banque Nationale ne put remplir la tâche qui lui incombait d'assurer la convertibilité, même limitée, de la monnaie et les paiements que la Roumanie devait faire à l'étranger ne purent être effectués. La conséquence de ce fait fut l'accumulation des arriérés qui, à part l'atteinte qu'ils portèrent au crédit de la Roumanie à l'étranger, constituèrent — par la pression qu'ils ont exercée sur la monnaie nationale — l'une des principales causes de la dépréciation du leu sur les marchés libres des places étrangères.

b) Dans une deuxième période qui s'ouvre au milieu de l'année 1935, les facteurs défavorables qui avaient suscité des difficultés au fonctionnement normal du régime de convertibilité limitée ont été peu à peu éliminés et un renversement des tendances observées pendant la première période se produisit.

Sous l'influence de la reprise mondiale et de l'amélioration de la situation économique générale, on assiste pendant cette période à l'essor continu du commerce extérieur. La balance commerciale se

solde chaque année par des excédents de plus en plus importants, grâce à l'augmentation du volume des exportations et surtout grâce à la hausse des prix sur le marché mondial. La valeur moyenne d'une tonne exportée qui était de 1.545 lei en 1935 passe à 3.209 lei pour l'année 1937.

L'évolution favorable du commerce extérieur ressort très nettement des chiffres du commerce extérieur que voici :

LA BALANCE COMMERCIALE

Années	QUANTITÉS		Valeur moyenne d'une tonne importée		
	Importations	Exportations	Importations	Exportations	Exportations
1929..	1.084.340	7.063.126	29.397.216	27.111	28.947.619
1930..	773.745	9.214.420	22.540.929	29.132	28.525.585
1931..	560.812	10.047.001	15.755.005	28.093	22.196.818
1932..	449.980	9.056.959	12.011.377	26.693	16.723.152
1933..	466.962	8.777.730	11.741.850	25.143	14.170.833
1934..	635.868	8.854.096	13.209.180	20.773	13.655.734
1935..	533.268	9.276.016	10.846.158	20.339	16.756.223
1936..	630.443	10.548.913	12.630.471	20.034	21.703.642
1937..	705.336	9.649.185	17.896.451	25.373	30.965.054

Années	S O L D E S			Total
	Valeur moyenne d'une tonne exportée (lei)	Pays avec restric- tions monétaires	Pays sans restric- tions monétaires	
1929..	4.099			449.597
1930..	3.096			5.984.656
1931..	2.209			6.441.813
1932..	1.846			4.711.775
1933..	1.614			2.428.983
1934..	1.542	165.319	281.235	446.554
1935..	1.545	3.794.582	2.115.483	5.910.065
1936..	2.057	1.749.170	7.324.001	9.073.171
1937..	3.209	6.550.570	6.518.033	13.068.603

Parallèlement à l'augmentation de l'excédent de la balance commerciale, une tendance de plus en plus marquée de l'orientation du commerce extérieur vers les pays à monnaies fortes se fait sentir et ces pays prennent une place de plus en plus importante dans la répartition du commerce extérieur de la Roumanie. Ce renversement de tendances est dû à l'élimination des facteurs qui avaient déterminé l'orientation du commerce vers les pays à monnaies contrôlées dans la période antérieure.

L'institution, au mois de Juin 1935, des primes variables à l'exportation suivant la nature des marchandises exportées et leur remplacement au mois de Décembre de la même année par une prime de change uniforme de 38 % payée pour les devises fortes, ont éliminé les causes de la préférence que les exportateurs accordaient aux échanges avec les pays à monnaies contrôlées. Par l'allocation de cette prime, le prix des devises achetées par la Banque Nationale fut sensiblement rapproché des cours pratiqués sur les marchés clandestins et par là-même, le stimulant à la fraude qu'avait constitué l'écart entre les deux cours, se trouvait atténué.

La prime de 38 % rétablissait, d'autre part, l'équilibre entre le niveau des prix des pays à monnaies fortes et ceux des pays à monnaie dépréciée, de sorte que la préférence que les exportateurs avait manifestée pour les ventes dans les pays à monnaies faibles, par suite des bénéfices supérieurs que les prix élevés de ces pays leur permettaient de réaliser, se trouvait neutralisée.

La conclusion d'accords de clearing de plus en

plus nombreux avec les pays à monnaie forte, grâce à l'automatisme qu'ils impliquaient pour le règlement des opérations a écarté une autre cause de l'orientation du commerce extérieur vers les pays à monnaies faibles.

Comme conséquence de l'augmentation de l'excédent de la balance commerciale et de l'accroissement de la proportion de devises fortes dans la composition de cet excédent, une amélioration dans les disponibilités en devises de l'Institut d'Emission se manifesta.

Grâce à une meilleure coordination entre les services chargés du contrôle des importations et la Banque Nationale, on put réaliser l'ajustement des importations autorisées au montant des devises que l'Institut d'Emission pouvait allouer pour les couvrir.

Par suite de l'introduction, au début de 1935, du visa de transfert obligatoire, aucune demande d'autorisation d'importation ne fut approuvée si au préalable la Banque Nationale n'avait certifié l'existence des devises disponibles en vue du paiement. Les achats à l'étranger étaient ainsi automatiquement couverts et, non seulement la formation de nouveaux arriérés se trouvait empêchée, mais encore l'abondance des entrées en devises permit à l'Institut d'Emission de liquider, peu à peu, tous les anciens arriérés.

Ainsi, pendant une seconde période qui commence au milieu de l'année 1935, le fonctionnement du régime du contrôle des changes, grâce à un ensemble de facteurs favorables aussi bien d'ordre gé-

néral que particuliers à la Roumanie, put être assuré normalement. Les paiements extérieurs furent régulièrement effectués, on put empêcher la formation de nouveaux arriérés et liquider ceux qui s'étaient formés dans le passé. L'existence des deux périodes dans le fonctionnement du régime du contrôle des changes et l'évolution favorable de ce fonctionnement ressortent très nettement des chiffres concernant les entrées et les sorties des devises à la Banque Nationale pendant cette période et de leur représentation graphique que nous donnons, d'après l'Association Roumaine pour l'Etude de la Conjoncture Economique :

MOUVEMENT DES DEVICES A LA BANQUE NATIONALE

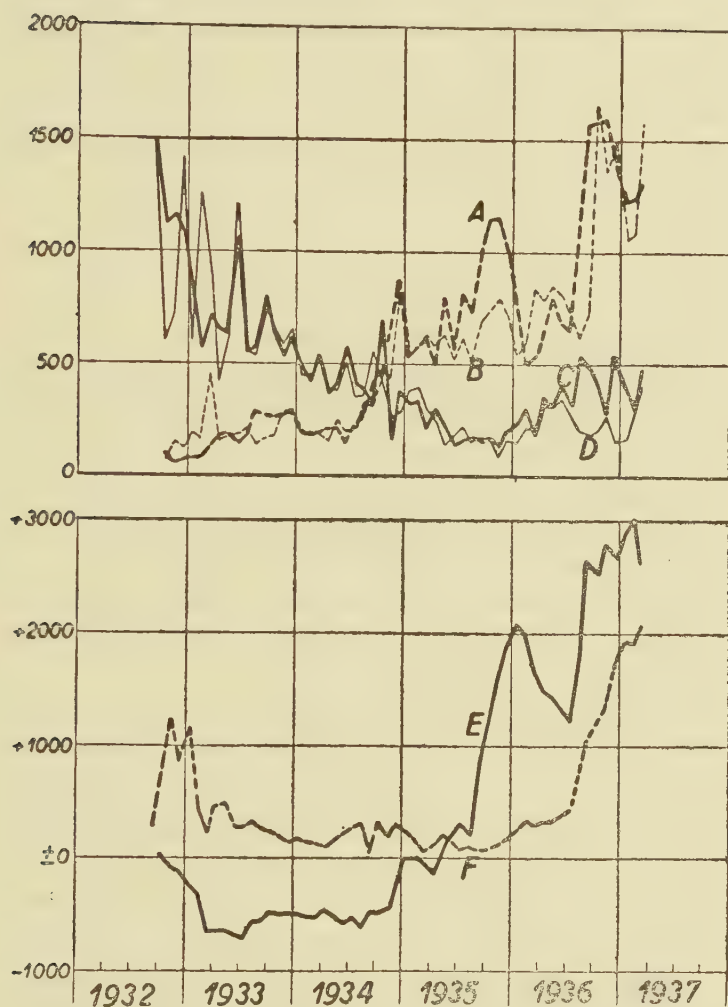
(Devises libres)

				SORTIES						
ENTRÉES				Paimt des services pu- blies					Sor- ties di- verses	
	Marché	Autres entrées	Total	Marché	Dette extérieure				Total	
1932	8.306	1.175	9.481	3.423	3.280	920	974		8.597	
1933	6.965	1.138	8.103	4.326	2.427	1.209	904		8.866	
1934	4.507	580	5.087	2.618	961	976	362		4.917	
		Virements comptes de clearing	Divers							
1935	1.619	616	208	2.443	741	835	686	332	2.594	
1936	3.120	939	348	4.407	912	129	1.239	529	2.809	

(Devises en comptes de clearing)

	ENTRÉES		SORTIES		
	Marché	Total	Marché	Etat et services publics	Total
1932..	216	337			337
1933..	2.205	2.492		84	2.576
1934..	3.894	3.024		375	3.399
			Etat	Divers	
1935..	9.393	5.796	1.117	626	7.539
1936..	11.806	7.224	2.366	1.383	10.973

LE MOUVEMENT DES DEVISES



- A = entrées de devises en comptes de clearing.
B = sorties de devises en comptes de clearing.
C = entrées de devises libes.
D = sorties de devises libes.
E = solde de devises libes.
F = sode de devises en comptes de clearing.

Après avoir donné cette vue d'ensemble de la manière dont les paiements extérieurs ont évolué, nous allons indiquer brièvement comment furent assurés les paiements au titre de la dette extérieure de l'Etat, des opérations commerciales courantes et du remboursement des crédits privés.

A) Paiement de la dette extérieure de l'Etat

Les sommes dues à l'étranger au titre du service de la dette extérieure de l'Etat, constituent un des éléments les plus importants du passif de la balance des comptes de la Roumanie. Ces sommes viennent s'inscrire régulièrement et de manière constante dans le passif de la balance de chaque année en face d'un actif variable constitué par l'excédent de la balance commerciale qui, lui, est soumis aux variations et à l'influence du mouvement de l'activité économique.

Depuis la réforme monétaire du 7 Février 1929 l'Etat roumain avait ponctuellement acquitté et transféré aux échéances le coupon et l'amortissement de sa dette extérieure. Pendant l'année 1932, première année de l'application du régime du contrôle des changes, ce service fut encore assuré et le montant des sommes ainsi transférées en devises à l'étranger, compte tenu du bénéfice de change que représentait la dépréciation de la livre sterling et la suspension des dettes de guerre, fut pour cette année de 5.164 millions de lei. Il n'en reste pas moins que le paiement de la dette extérieure s'était fait cette année-là au prix de lourds sacrifices. D'une

part, l'Etat roumain traversait pendant cette période une grave crise de trésorerie. La baisse considérable des recettes consécutive à la baisse des prix et au ralentissement de l'activité économique, en face des dépenses insuffisamment comprimées, amenèrent un déficit budgétaire d'une ampleur redoutable. Et, tandis que le paiement de la dette extérieure s'effectuait, le découvert de la trésorerie était tel que même les paiements les plus indispensables, comme ceux du traitement des fonctionnaires, ne furent pas assurés.

D'autre part, le transfert du coupon et de l'amortissement de la dette extérieure provoquèrent de graves perturbations dans l'équilibre de la balance des paiements de cette année. La Banque Nationale dut employer la plus grande partie des devises achetées sur le marché au transfert de la dette extérieure de l'Etat. Par suite de la diminution de l'excédent de la balance commerciale qui de 6.441 millions de lei pour l'année 1931 était passé à 4.711 millions pour l'année 1932, elle ne put fournir au marché les devises nécessaires au paiement des opérations commerciales courantes et c'est alors qu'on assista à la formation des arriérés dont nous avons déjà parlé et qui devaient porter un grave préjudice au crédit des commerçants roumains à l'étranger.

Nous manquons de données exactes sur l'importance de ces arriérés, mais un rapprochement des chiffres relatifs aux opérations sur les devises pour l'année 1932 et contenus dans le bilan de la Banque Nationale de cette année, avec les données statistiques concernant le commerce extérieur de la Rou-

manie pour cette même année, peut nous fournir une indication.

Pendant l'année 1932, les sorties de devises de la Banque Nationale se présentèrent comme suit :

Devises mises à la disposition :

d'entreprises industrielles ..	1.494 millions de lei	
d'entreprises commerciales ..	2.306	»
d'entreprises agricoles, parti-		
culiers et divers	540	»
Etat et Institutions publiques		
(régies autonomes)	5.045	»
Opérations approuvées en		
compensation	951	»
Total	10.336	»

Sur cette somme, on peut considérer comme ayant été mise à la disposition des commerçants et des industriels en vue du paiement des importations, la somme de 4.751 millions de lei.

Or, la valeur des importations, d'après les données statistiques officielles du commerce extérieur, fut de 12.011 millions de lei.

Compte tenu du fait que l'on ne peut attribuer une valeur absolue aux statistiques officielles dont l'établissement comporte une large part d'évaluation, le rapprochement des chiffres ci-dessus, à titre indicatif, nous donne néanmoins une idée approximative de l'importance des arriérés qui ont pu se former.

Ainsi, étant donné l'état précaire de la trésore-

rie et les difficultés que le transfert de la dette extérieure de l'Etat faisait naître pour la balance des paiements, la question de l'aménagement de sa dette extérieure s'imposait à l'Etat.

En vue d'un arrangement, des négociations furent entamées par le gouvernement roumain, dès le mois de Décembre 1932, avec les agents financiers des emprunts extérieurs et les principales associations étrangères des porteurs de titres de la dette extérieure. L'aboutissement de ces pourparlers fut la conclusion d'accords successifs.

Une première série d'accords est intervenue le 15 et le 18 Février 1933. Elle portait exclusivement sur la suspension des amortissements qui était prévue pour une période s'étendant sur deux exercices budgétaires au minimum et trois au maximum.

En vertu de nouveaux accords provisoires conclus au mois d'Octobre 1933, une réduction des intérêts eux-mêmes fut consentie. Le coupon des emprunts de la Caisse Autonome des Monopoles du Royaume de Roumanie fut ramené à 75 % de sa valeur et celui des emprunts de l'Etat, à 62 1/2 % de sa valeur.

Pour l'exercice budgétaire de 1933-34, la réduction totale obtenue fut de 52,47 % par rapport au pourcentage du service réel de 1932 (1).

Les négociations furent reprises au cours de l'été 1934 et aboutirent aux accords de Paris du 21 et du 24 Juillet 1934.

(1) R. Auboin : Rapport annuel sur la situation financière et monétaire de la Roumanie. Bucarest, 1935, p. 34.

Ces accords furent signés par les agents financiers des emprunts de la Caisse Autonome des Monopoles du Royaume de Roumanie et avec les Associations nationales de Belgique, de France, de Grande-Bretagne, de Hollande, d'Italie et de Suisse des porteurs de titres de la dette extérieure de la Roumanie. Ils furent conclus pour une durée de 3 ans et s'étendaient aux échéances comprises entre le 1^{er} Avril 1934 et le 1^{er} Février 1937.

En vertu de ces accords :

a) Les amortissements de quelque nature qu'ils fussent, se trouvaient suspendus jusqu'au 31 Mars 1937.

b) Le service des coupons se trouvait réduit suivant les échéances et la nature des contrats d'environ 50 % de la valeur des coupons.

c) A l'expiration de ces accords, la différence entre la valeur des coupons et la réduction consentie serait définitivement annulée au bénéfice du gouvernement roumain, du seul fait de l'encaissement du coupon réduit sur les bases établies.

Conformément à ces accords, le service de la dette extérieure fut ramené de 2.710 millions de lei, chiffre du service effectif déjà réduit de 1934-35, à 1.398 millions au budget de 1934-35, soit une nouvelle réduction de 1.312 millions, ce qui ramena le service annuel à 27 % seulement du service normal (2).

A l'expiration des précédents accords, de nou-

(2) R. Auboin : id.

veaux accords furent conclus à Paris le 1^{er} Mars 1937 pour une nouvelle période d'une année sur la même base. L'amortissement continuait à être suspendu jusqu'au 31 Mars 1938, les coupons devaient être payés en espèces, dans les monnaies stipulées par les contrats, sur la base d'une réduction allant de 35 à 55 % et la différence devait être définitivement annulée au bénéfice de l'Etat roumain à l'expiration des accords, du seul fait de l'encaissement du coupon réduit. L'expiration de ces accords étant proche, de nouveaux accords sont en cours de négociation et semblent devoir aboutir bientôt à un nouvel arrangement suivant l'esprit des accords antérieurs, mais avec une légère augmentation du pourcentage d'intérêts, justifiée par l'amélioration de la situation financière et monétaire de la Roumanie.

Grâce à l'allègement de la dette extérieure, consécutif à la conclusion de ces accords, l'Etat roumain a pu exécuter intégralement ses engagements, les provisions nécessaires au paiement de la dette extérieure ayant été constituées aux dates prévues et la Banque Nationale ayant pu transférer aux échéances les sommes en devises étrangères. Pendant la première période, le transfert du coupon, même réduit, avait causé de grosses difficultés à l'Institut d'Emission, par suite de l'insuffisance des entrées en devises fortes. Mais, pendant la deuxième période, par suite de l'amélioration que l'orientation de plus en plus marquée du commerce extérieur vers les pays à monnaies fortes avait produite sur les moyens de paiement envers ces pays, l'Institut d'Emission put assurer ce transfert avec plus d'aisance.

Sa tâche fut d'autre part grandement facilitée par les clauses contenues dans les accords de clearing et de compensation que la Roumanie fut amenée à conclure avec les pays où elle devait assurer le service de sa dette extérieure.

Conformément aux dispositions de ces accords, une quote-part des sommes versées aux caisses de compensation allait alimenter un compte spécial destiné au paiement du coupon de la dette extérieure. Une cote moyenne de 30 % de la valeur des devises entrées dans les comptes collecteurs était en général réservée au paiement du coupon de la dette extérieure. Grâce à ce mécanisme, le transfert du coupon était automatiquement assuré. Cette tendance au transfert automatique du coupon de la dette extérieure par le jeu des accords de clearing n'a fait que s'accroître et la proportion des paiements ainsi assurés, sur le total des paiements au titre de la dette extérieure, est passé de 16 % en 1934, à 42 % en 1935 et à 83 % en 1936.

B) *Paiement des opérations commerciales courantes*

La seconde tâche qui revenait à l'Institut d'Emission était celle d'assurer les devises nécessaires au transfert des sommes dues à l'étranger au titre des opérations commerciales courantes, c'est-à-dire le règlement des importations.

Dans la première période, la Banque Nationale avait été, comme nous l'avons vu, débordée. En 1932, la plus grande partie des devises ayant été employée au transfert de la dette extérieure de l'Etat,

la Banque Nationale ne put fournir les devises nécessaires au paiement des importations et de nombreux arriérés se formèrent alors. La diminution constante des entrées de devises à l'Institut d'Emission consécutive à la réduction de l'excédent de la balance commerciale, ne lui permit pas de fournir au marché les devises nécessaires au paiement des opérations commerciales courantes. Pendant cette période, on assiste donc à l'accumulation successive de nouveaux arriérés dont la conséquence fut une pression défavorable sur la monnaie nationale, sur les places étrangères, une atteinte au crédit des commerçants roumains à l'étranger et l'orientation de plus en plus marquée du commerce extérieur vers les opérations par compensation privée, dans lesquelles le règlement des opérations se faisait automatiquement. Les pays dont les ressortissants n'arrivaient pas au recouvrement de leurs créances, ou n'y parvenaient qu'avec de gros retards, imposèrent la conclusion d'accords de clearing et de compensation. Mais l'existence des anciens arriérés gêna en grande partie le fonctionnement de ces accords et provoqua de nouveaux mécontentements.

Dans la deuxième période, une amélioration sensible se produit quant au paiement à l'étranger des opérations commerciales courantes. L'importation ayant été effectivement comprimée selon les disponibilités en devises, la formation de nouveaux arriérés se trouvait empêchée. L'orientation du commerce extérieur vers les pays à monnaies fortes ayant provoqué d'une part un accroissement des entrées en devises fortes à l'Institut d'Emission et,

d'autre part, les comptes de clearing, par suite du développement des échanges, ayant été alimentés abondamment, les comptes de ces accords spécialement affectés au paiement des arriérés commerciaux ont permis une liquidation rapide des anciens arriérés de cette nature.

Cette liquidation du passé fut effectuée dans un temps bien plus court qu'on ne l'avait prévu, ce qui eut pour conséquence une augmentation des moyens de paiement à l'étranger à la disposition de l'Institut d'Emission.

C) *Le remboursement des crédits étrangers*

En troisième lieu, la Banque Nationale devait assurer les devises nécessaires au remboursement des crédits étrangers. Ce problème n'a jamais constitué une difficulté pour l'Institut d'Emission. Nous avons vu, dans le chapitre premier, que les crédits à court terme dénoncés pendant la crise bancaire de 1931 avaient été presque intégralement remboursés pendant cette même année, de sorte que le montant des crédits de cette nature qui se trouvèrent bloqués par l'introduction des mesures de contrôle des changes, ne semble pas avoir eu une importance particulière. Des difficultés auraient pu se présenter pour le remboursement des annuités, parts d'intérêts, dividendes, des capitaux investis à long terme en Roumanie et venant à échéance au fur et à mesure des années qui s'écoulèrent pendant la durée d'application du régime du contrôle des changes. En principe, le transfert des sommes dues à l'étranger à ce

titre devait être assuré au fur et à mesure qu'il y avait des disponibilités en devises à l'Institut d'Emission. Comme, pendant la première période qui va, nous l'avons vu, jusqu'au milieu de 1935, les disponibilités faisaient défaut, il semblerait naturel qu'il se soit produit une accumulation considérable de ces sommes. En fait, grâce au système des compensations privées qui furent accordées avec beaucoup de facilité lorsqu'elles devaient servir au transfert de sommes dues à l'étranger à ce titre, cette accumulation ne s'est pas produite. D'autre part, le fonctionnement des accords de paiement et de clearing dans lesquels une quote-part des sommes versées dans les comptes collecteurs était destinée aux paiements de cette nature, permit à une grande partie des sommes dues d'être automatiquement transférée.

D'autre part, le remboursement de ces crédits fut encore facilité à l'Institut d'Emission par la Loi du 15 Avril 1935 qui avait permis l'utilisation des crédits bloqués à l'intérieur du pays avec un certain contrôle de la Banque Nationale, et par le décret N° 2727 du 7 Juillet 1937 qui débloqua intégralement ces crédits en permettant leur libre utilisation par les titulaires.

Par suite de ces dispositions et devant les difficultés rencontrées dans le transfert, les possesseurs de ces crédits renoncèrent à leur rapatriement et préférèrent investir leurs avoirs en Roumanie dans des placements nouveaux, surtout en constructions d'immeubles et en investissements industriels. Ces investissements avaient été favorisés, par ailleurs,

par la situation économique du pays qu'ils contribuèrent à leur tour à améliorer. Nous nous étendrons d'ailleurs plus largement sur ce point au paragraphe qui traitera de l'influence du régime du contrôle des changes sur le développement industriel de la Roumanie.

§ 3. — *Dépréciation de la monnaie nationale.*

Le troisième aspect du but monétaire du régime du contrôle des changes lors de son introduction était celui ayant trait à la dépréciation de la monnaie. Par les mesures prises, on espérait assurer la stabilité des changes et empêcher la dépréciation de la monnaie nationale de se produire.

Dépréciation de la monnaie, signifie amoindrissement de son pouvoir d'achat. Cette dépréciation peut être intérieure ou extérieure. Il y a amoindrissement du pouvoir d'achat intérieur lorsque pour un nombre donné d'unités monétaires on obtient une quantité plus réduite de marchandises que par le passé, autrement dit lorsqu'une hausse générale des prix se manifeste à l'intérieur du pays. Si l'amoindrissement du pouvoir d'achat de la monnaie est extérieur, il se traduit par la baisse du change national et la hausse du prix en unités monétaires nationales, des monnaies étrangères.

Des deux aspects de la dépréciation de la monnaie, c'est le dernier qu'on avait en vue lors de l'introduction du régime du contrôle des changes et grâce aux mesures prises, c'est la dépréciation extérieure de la monnaie qu'on espérait empêcher par

suite de la stabilité des changes qui devait résulter, pensait-on, de l'institution du monopole de l'achat et de la vente des devises en faveur de l'Institut d'Emission. C'est donc de la dépréciation extérieure de la monnaie que nous allons nous occuper.

Il semblait, avons-nous dit, que la stabilité des changes devait résulter du seul fait de l'institution du monopole des opérations de change en faveur de la Banque Nationale. Du moment où l'Institut d'Emission achèterait et vendrait les devises étrangères à un cours fixe, on pensait que le prix de ces devises ne pourrait monter ou baisser au-dessus ou au-dessous de ce cours, étant donné que personne ne consentirait à payer un prix supérieur à celui auquel ces devises pouvaient être vendues ou achetées aux guichets de l'Institut d'Emission et, du moment que le cours d'achat et de vente serait égal ou voisin du cours de la parité légale, la stabilité des cours de change se trouvait assurée et la dépréciation extérieure de la monnaie nationale empêchée.

Mais pour la réalisation pratique de ce dessein, il aurait fallu que toute demande de devises trouvât satisfaction à l'Institut d'Emission. Or, nous avons vu que, d'une part, les devises n'étaient accordées qu'en vue des paiements nés par suite d'opérations jugées légitimes et d'autre part, que dans les premiers temps de l'application du régime du contrôle des changes, comme conséquence de la pénurie des moyens de paiement à l'étranger, l'Institut d'Emission n'avait pu satisfaire intégralement, même les demandes justifiées.

Ceux qui ne pouvaient obtenir de devises

à l'Institut d'Emission, soit parce qu'ils ne remplissaient pas les conditions exigées, soit parce que, les remplissant, ils n'avaient pu être satisfaits ou qu'ils ne voulaient pas attendre les délais nécessaires à la solution de leur demande, ceux-là cherchèrent ailleurs les devises dont ils avaient besoin. On vit ainsi apparaître, en marge du monopole de l'Institut d'Emission et des prescriptions légales, des marchés clandestins de change, des « bourses noires ». Les cours auxquels s'effectuaient les opérations sur les places étrangères et aux bourses noires, ne pouvaient certes pas coïncider avec le cours officiel pratiqué par la Banque Nationale. Du fait même de l'existence du contrôle des changes, les vendeurs de change sur ces marchés, englobaient dans le prix de vente une assurance contre le risque que l'opération leur faisait courir. D'autre part, des facteurs quantitatifs agissaient dans le sens de la hausse : la demande était supérieure à l'offre.

La pluralité des cours de change se manifesta sur les places étrangères également. Suivant la nature des lei qui étaient offerts ou demandés, les transactions se faisaient à des cours différents.

Dans les bourses officielles, où se traitaient les lei représentant des créances sur la Roumanie, nées effectuées dans le cadre des dispositions légales, et par suite d'opérations commerciales et d'échanges dont le règlement devait par conséquent se faire par l'intermédiaire de la Banque Nationale, les cours devaient naturellement être influencés par le cours officiel de la Banque Nationale et ils ne pouvaient guère différer sensiblement de ce cours.

La cotation officielle de la monnaie roumaine sur les places étrangères demeura ainsi pendant toute cette période presque immobile aux environs de la parité légale.

Nous donnons ci-dessous la moyenne mensuelle des cotations officielles du leu sur les places de Zurich et de Londres (3) :

**COTATION OFFICIELLE DU COURS DU LEU
SUR LA PLACE DE ZURICH (Moyennes mensuelles)**

	1932	1933	1934	1935	1936	1937
Janvier	3,07	3,033	3,08	3,05	2,50	3,25
Février	3,05	3,08	3,08	3,05	2,50	3,25
Mars	3,075	3,08	3,08	3,05	2,50	3,25
Avril	3,071	3,08	3,08	3,05	2,50	3,25
Mai	3,062	3,08	3,08	3,05	2,50	3,25
Juin	3,058	3,08	3,08	3,05	2,50	3,25
Juillet	3,056	3,08	3,08	3,05	2,50	3,25
Août	3,051	3,079	3,08		2,50	3,25
Septembre	3,060	3,08	3,08	2,50	2,50	3,25
Octobre	3,068	3,08	3,08	2,50	3,25	3,25
Novembre	3,085	3,08	3,074	2,50	3,25	3,25
Décembre	3,085	3,08	3,050	2,50	3,25	3,25

**COTATION OFFICIELLE DU COURS DU LEU SUR LA PLACE
DE LONDRES (Moyennes mensuelles)**

	1932	1933	1934	1935	1936	1937
Janvier	576,146	569,50	537,459	487,72	671,78	670,36
Février	578,90	578,84	514,17	485,06	673,68	669,29
Mars	610,76	580,46	510,36	471,92	674,68	667,72
Avril	629,318	577,41	513,857	479,61	675,18	669,56
Mai	615,35	568,50	509	482,88	678,25	672,53
Juin	615	571,125	505	485,07	682,19	671,35
Juillet	598,333	566	504,40	485,47	679,56	671,19
Août	592,42	566,94	501,369		679,67	672
Septembre	585,75	532,28	493,36	628,62	681,86	671,96
Octobre	572,96	532,552	492	628,52	669,84	672,62
Novembre	556,196	542,654	497,96	631,65	667,83	671,36
Décembre	557,35	551,375	493,43	652,09	669,54	667,21

Lorsque les offres de lei provenaient d'autres sources que des opérations dont le règlement devait s'effectuer par l'intermédiaire de la Banque Nationale, les cours auxquels le leu était traité étaient sensiblement plus bas. C'est ainsi qu'on vit s'établir pour les lei provenant de crédits bloqués, un cours différent de celui des billets de banque dont l'introduction dans les pays, au-dessus d'une limite qui a varié pendant cette période, se trouvait prohibée.

D'après l'Association Roumaine pour l'Etude de la Conjoncture Economique, le cours du leu (billet de banque) sur le marché libre de Zurich a suivi une continuelle dépréciation qui en pourcentage serait de :

DÉPRÉCIATION DU LEU A ZURICH (4)

	1932	1933	1934	1935	1936	1937
Janvier	4,1	13,2	16,5	36,9	51,6	46,2
Février	2,4	10,3	18,2	38,8	50,4	44,1
Mars	1,2	7,9	20,2	36,3	42,7	45,8
Avril	0,8	5,8	24,4	40,9	41,5	43,5
Mai	1,2	5,8	27,7	43,8	41,9	44,3
Juin	2,0	7,4	27,3	43,8	39,5	44,7
Juillet		9,1	27,3	45,4	41,1	44,3
Août	3,9	12,0	24,4	45,4	41,9	
Septembre	2,8	13,2	23,9	45,9	42,7	
Octobre	8,2	16,1	27,4	49,6	50,6	
Novembre	3,1	16,1	30,7	50,4	48,0	
Décembre	9,1	12,4	32,5	51,6	44,9	

(3) Les cours du leu sur les places de Zurich et de Londres sont extraits du « Bulletin d'Information et de documentation » de la Banque Nationale de Roumanie.

(4) Conjunctura Economiei românești : N° 1 et 2. 1936, p. 136 et N° 2. 1937, p. 57.

D'après les calculs faits par l'Association Roumaine pour l'Etude de la Conjoncture Economique, le cours du leu (billet de banque) sur le marché libre de Zurich a donc suivi entre 1932 et le commencement de 1936, une dépréciation allant jusqu'à 50 % de sa valeur au cours de la parité légale. A partir de 1936, la dépréciation semble s'être fixée aux environs de 44 % jusqu'au mois d'Août 1937, date jusqu'à laquelle ces calculs ont été effectués.

Les pourcentages de la dépréciation auraient suivi, pendant la période 1932-37, des mouvements qui ressortent du tableau précédent.

L'existence de la pluralité des cours du change et la dépréciation de la monnaie nationale qu'impliquaient, d'une part, les cours plus élevés des devises étrangères pratiqués sur les marchés clandestins intérieurs et, d'autre part, les cours plus bas de la monnaie nationale pratiqués sur les marchés libres étrangers, ont suscité de grosses difficultés à la politique monétaire et ont empêché le fonctionnement normal du régime du contrôle des changes, comme nous l'avons déjà vu au cours de notre étude.

Une première conséquence de cette dépréciation fut la diminution des entrées en devises libres à l'Institut d'Emission. La différence qui existait entre le cours officiel et celui de la bourse noire, par les bénéfices qu'elle permettait de réaliser, constituait un puissant stimulant à la fraude. En dépit des prescriptions légales, on essayait, par tous les moyens, de se soustraire à l'obligation imposée par la Loi, de céder les devises à l'Institut d'Emission.

Une deuxième conséquence de la dépréciation

fut constituée par le développement de plus en plus grand pris par les transactions dont le règlement se faisait à des cours non contrôlés par l'Institut d'Emission et surtout par les opérations en compensation privée. On peut également considérer comme un indice de la dépréciation de la monnaie nationale et comme une de ses conséquences, l'orientation de plus en plus marquée vers les pays à restrictions monétaires qu'avait prise le commerce extérieur dans la période antérieure à Juin 1935.

Par suite de l'existence d'une pluralité des cours de change, le degré de dépréciation de la monnaie nationale est difficile à apprécier.

Il n'y a plus à proprement parler un marché des changes. Par suite de l'institution du monopole des opérations de change en faveur de l'Institut d'Emission, le cours auquel celui-ci vend et achète les devises étrangères n'est pas régi par la loi de la formation des prix sur un marché libre. C'est un cours fixe et en l'absence des variations du cours des changes on ne peut mesurer la dépréciation de la monnaie. D'autre part, les cours pratiqués dans les bourses noires à l'intérieur et sur les marchés libres à l'extérieur, ne peuvent, eux non plus, être considérés comme représentant le degré de dépréciation de la monnaie. Ces cours sont d'une part grandement influencés par l'existence de la réglementation qui agit naturellement dans le sens de la baisse, d'autre part, les opérations s'effectuent sur des transactions de faibles valeurs et enfin il ne s'agit généralement que du change manuel.

Il n'en reste pas moins vrai que ces cours cons-

tituent un indice certain de la dépréciation de la monnaie nationale que le cours officiel pratiqué par l'Institut d'Emission pouvait masquer mais non empêcher. Ces cours, comme nous l'avons vu, devaient avoir une influence considérable sur le fonctionnement du régime du contrôle des changes et sur la politique monétaire poursuivie par la Banque Nationale.

En dernière analyse, les primes qui avaient été envisagées comme des primes d'encouragement à l'exportation lorsqu'on les avait introduites en 1934 et lorsqu'elles furent généralisées au mois de Juin 1935, n'étaient instituées qu'en vue de neutraliser les effets de la dépréciation du leu. Leur remplacement au mois de Décembre 1935 par la prime uniforme de 38 % que la Banque Nationale devait payer en même temps et en plus que les devises fortes par elle achetées au cours de la parité légale, était la reconnaissance en fait de la dépréciation de la monnaie nationale qui s'était produite et que l'Institut d'Emission estimait être de 38 %.

Un autre indice de la dépréciation de la monnaie qui constitue en même temps une reconnaissance de cette dépréciation nous est fourni par les dispositions relatives à l'achat de l'or par l'Institut d'Emission. Conformément à la loi monétaire du 7 Février 1929, l'unité monétaire, le leu, est défini comme étant égal à 10 mmgr. d'or au titre de 9/10. A ce taux, le kg. d'or fin vaut 111.111,11 lei, somme qui représente donc le poids légal en unités monétaires du kg d'or. Sous le régime de l'étalon-or, c'est le prix auquel l'Institut d'Emission achète ou vend

l'or. Après l'introduction des mesures de contrôle des changes, l'obligation où se trouvait l'Institut d'Emission étant supprimée, un décalage a pu se former entre le prix effectif de l'or, c'est-à-dire le prix du marché et le prix légal, c'est-à-dire le prix que l'Institut d'Emission payait par kg. d'or.

Etant donné le caractère de pays producteur d'or de la Roumanie, le gouvernement voulut encourager la production du métal jaune. Toute cette production devait d'ailleurs être vendue intégralement à la Banque Nationale, mais, étant donné que le prix légal était inférieur au prix du marché, les producteurs étaient ainsi obligés de vendre à un prix plus bas que le prix qu'ils auraient pu obtenir sur le marché. Pour remédier à cette situation anormale, la Banque Nationale avait été autorisée à payer, lors des achats d'or indigène, en plus du prix légal, des primes supplémentaires envisagées comme primes à la production. Après l'introduction de la prime de 38 % par un Journal du Conseil des Ministres, en date du 27 Juin 1936, elle fut autorisée à payer en sus du prix fixé par la Loi monétaire du 7 Février 1929 à 111.111,11 lei, la prime de 38 %, soit au total 153.333,33 lei par kg. d'or fin.

A partir de ce moment, on peut considérer que le prix légal de l'or est représenté par 153.333,33 lei le kg. d'or fin. Mais, comme d'autre part, la loi monétaire n'avait pas été modifiée, l'or que la Banque Nationale acquérait était toujours comptabilisé comme le reste de son encaisse métallique au prix de 111.111,11 lei par kg. d'or fin.

Un décret du 6 Novembre 1936 vint mettre fin

à cette anomalie. L'Institut d'Emission fut autorisé à évaluer et à comptabiliser son encaisse métallique ainsi que l'or qu'il acquerrait à l'avenir, au prix de 153.333,33 lei le kg. d'or fin.

Comme une conséquence de cette réévaluation du stock d'or, la couverture-or de la Banque qui ressortissait à 11.202 millions de lei dans la situation du 6 Novembre 1936, soit 33,17 % du total des engagements à vue, passe à 15.459 millions de lei dans la situation du 14 Novembre, soit à 43,33 %.

Le produit de la réévaluation fut de 4.257 millions de lei, soit exactement les 38 % de 11.202 millions. Il fut employé conformément à une convention intervenue entre l'Etat et la Banque ; une partie fut consacrée à l'assainissement du bilan de la Banque et 3,3 millions environ ont été affectés aux dépenses d'armement.

On a prétendu, et les milieux officiels soutiennent que cette mesure ne constitue pas une dévaluation, que le leu trouve son statut dans la loi monétaire du 7 Février 1929 et on présente la réévaluation de l'encaisse métallique comme étant une simple opération de comptabilité. Cette opinion ne semble pas correspondre à la réalité. Le décret du 6 Novembre 1936 a dévalué la monnaie, dévaluation qui n'a fait que consacrer une dépréciation qui s'était produite en fait.

Du moment où le prix légal de l'or, le prix que la Banque Nationale est autorisée à payer pour l'or et auquel le stock d'or de son encaisse métallique est évalué, est de 153.333,33 lei par kg. d'or fin, l'unité monétaire roumaine n'est constituée que par 6 mil-

ligrammes 522 d'or fin. La disposition de la loi monétaire du 7 Février 1929 définissant l'unité monétaire comme le poids légal de 10 mmgr. d'or au titre de 9/10 reste une affirmation théorique qui ne répond pas à la réalité et qui se trouve implicitement abrogée par les dispositions ultérieures.

Si l'on s'en tenait à l'opinion soutenue par les milieux officiels, on serait amené à conclure que dans l'établissement du bilan de l'Institut d'Emission, on a employé deux poids et deux mesures différentes : l'une pour le passif, le leu tel que le définit la loi monétaire, l'autre pour l'actif, le leu tel qu'il résulte du prix que la Banque paie l'or.

*
* *

En résumé, le troisième aspect du but monétaire du régime du contrôle des changes fut d'empêcher la dépréciation extérieure de la monnaie nationale de se produire. La politique monétaire poursuivie par l'Institut d'Emission visait au maintien de la stabilité des changes par l'achat et la vente des devises étrangères à un cours fixe égal ou voisin du cours à la parité légale des devises vendues ou achetées. Mais, si le cours officiel pratiqué par la Banque Nationale fut de nature, par sa rigidité, à masquer la dépréciation extérieure de la monnaie, il ne put empêcher cette dépréciation de se produire en fait. Le degré de cette dépréciation est impossible à mesurer, par suite de l'existence de la pluralité des cours de change.

Aussi bien dans le régime de l'étalon-or que dans celui du papier-monnaie, le degré de la dépréciation des monnaies peut être suivi d'après les variations et le mouvement de leurs cours des changes. Sous le régime de l'étalon-or, ces variations se trouvent limitées entre l'écart des « gold points ». Le cours du change ne peut pour longtemps baisser au-dessous ou s'élever au-dessus de ces limites par suite des mouvements d'or que la hausse ou la baisse provoquent et qui ramènent ces variations entre l'écart des « gold points ».

Sous le régime du papier-monnaie, par suite de l'inconvertibilité de l'unité monétaire, le frein à la hausse ou à la baisse que constituent les « gold points » n'existe plus, et la monnaie peut baisser ou s'élever indéfiniment. Mais, dans les deux régimes, les cours s'établissent après confrontation sur un marché libre des offres et des demandes à des cours différents.

Dans le régime du contrôle des changes, les cours auxquels se font les ventes et les achats perdent leur signification.

Le cours officiel, cours fixe auquel l'Institut d'Emission vend et achète les devises étrangères, ne peut être considéré comme étant le prix auquel s'établit l'équilibre entre les offres et les demandes à ce cours après confrontation sur marché libre. Il ne traduit donc pas la situation réelle du marché.

Le degré de la dépréciation de la monnaie ne peut être non plus mesuré d'après les cours pratiqués sur les marchés clandestins. Ces cours sont influencés par l'existence des dispositions restricti-

ves, ils subissent trop l'action des facteurs étrangers à un marché libre pour qu'on puisse juger d'après eux la dépréciation de la monnaie.

Il n'en reste pas moins vrai qu'une dépréciation s'est produite et que par les conséquences qu'elle entraîna, elle risquait de compromettre le fonctionnement normal du régime du contrôle des changes. On dut adapter la politique monétaire à cette dépréciation. Un premier pas avait été fait par l'institution des primes d'encouragement à l'exportation qui étaient la reconnaissance implicite de cette dépréciation. Leur remplacement au mois de Décembre 1935 par la prime uniforme de 38 % sur les devises fortes fut la reconnaissance officielle de cette dépréciation et, par le décret du 6 Novembre 1936, la monnaie fut dévaluée de 38 %, dévaluation qui ne faisait que reconnaître la dépréciation de fait qui s'était produite dans la période antérieure.

Il est intéressant de constater que ni l'institution au mois de Décembre 1935 de la prime de 38 % sur les devises fortes, ni la dévaluation du mois de Novembre 1936 n'eurent une influence sensible sur le cours du leu pratiqué sur les marchés libres à l'étranger.

Cette situation semble d'autant plus paradoxale qu'à partir de 1935, la balance commerciale s'est soldée par des excédents de plus en plus importants et qu'à l'Institut d'Emission il y eut à partir de ce moment, non plus une pénurie, mais au contraire une certaine aisance dans la disposition des moyens de paiement à l'étranger.

L'anomalie de cette situation n'est qu'apparente et son explication se trouve dans le fonctionnement des accords de clearing et de compensation. Par suite de la généralisation de ceux-ci, le paiement de la presque totalité des exportations roumaines s'effectue conformément aux dispositions de ces accords. L'importateur étranger dépose dans le compte de clearing le prix, dans sa monnaie nationale, de la marchandise importée, et l'exportateur roumain reçoit, à la Banque Nationale de Roumanie, la contre-valeur en lei de la marchandise exportée. Le règlement des opérations s'effectue ainsi par simple passation d'écritures et ni l'excédent de la balance commerciale, ni les soldes actifs des comptes de clearing ne peuvent dans ces conditions exercer une influence directe sur les quantités offertes et demandées de monnaie effective sur les marchés libres. C'est pourquoi, malgré les soldes favorables de la balance commerciale, le cours du lei sur les marchés libres n'a subi d'amélioration que dans une faible mesure.

Il y a plus. L'accumulation des soldes actifs dans les comptes de clearing devenait une lourde charge pour l'Institut d'Emission qui se trouvait gêné dans sa politique monétaire à mesure que l'importance de ces soldes favorables augmentait. Il était en effet dans l'obligation d'élérer aux exportateurs roumains le prix en lei des marchandises dont la contre-valeur avait été déposée dans les comptes de clearing par leurs partenaires étrangers. L'Institut d'Emission se voyait par conséquent dans l'obligation de mettre en circulation un nombre croissant

de billets de banque à mesure que les soldes favorables s'accumulaient dans les comptes de clearing.

L'augmentation de la circulation et par conséquent des engagements à vue de l'Institut d'Emission, en réduisant la marge de la couverture métallique de la monnaie, diminuait les possibilités d'action de la Banque sur le marché.

Tandis que les engagements à vue subissaient une augmentation dont l'un des facteurs était, nous venons de le dire, l'accumulation des soldes actifs dans les comptes de clearing, la couverture ne croissait que dans une moindre proportion. En effet, comme on l'a vu dans la partie consacrée à l'évolution de l'encaisse métallique, la couverture-or ne s'accroissait que de l'or acheté par la Banque sur le marché et provenant de la production indigène. D'autre part, les soldes actifs des comptes de clearing étant bloqués par suite de l'affectation spéciale qui leur était attribuée par ces accords, ne remplissaient pas les conditions exigées pour servir de couverture aux émissions et ne pouvaient par conséquent être employés à cette fin.

L'excédent de la balance commerciale et l'augmentation des entrées en devises à l'Institut d'Emission, bien que constituant du point de vue économique un facteur indiscutable d'affermissement, n'ont pu alléger la tâche de l'Institut d'Emission, mais l'ont au contraire aggravée du point de vue technique et, jointes aux considérations relatives à l'achat de l'or sur le marché par la Banque, elles se trouvent à l'origine du Journal du Conseil des Mi-

nistres du 6 Novembre 1936 sur la réévaluation du stock métallique de la Banque Nationale.

Ainsi, du point de vue monétaire, les mesures de contrôle de changes ont eu des conséquences différentes suivant la situation monétaire dans laquelle on se trouvait.

Dans une première période, quand la situation monétaire était critique, lorsqu'il était à craindre que, sous l'action des facteurs défavorables, l'effondrement de la monnaie nationale ne se produise, le contrôle des changes ayant enrayé l'action de ces facteurs eut des résultats heureux et on lui doit incontestablement la sauvegarde de la stabilité monétaire. Dans une seconde période, lorsque la situation monétaire s'est consolidée, il constitua une gêne pour la politique monétaire de l'Institut d'Emission et fut de nature à empêcher les facteurs favorables qui s'étaient manifestés, de produire une amélioration et un affermissement du cours de la monnaie.

Si donc en période de crise, le contrôle fut un instrument efficace de défense monétaire, en période normale il constitue un obstacle au libre jeu des lois économiques qui, sans lui, pourraient produire une amélioration et une consolidation de la situation monétaire.

SECTION II. — *Les conséquences indirectes
de l'introduction et du fonctionnement
du régime du contrôle des changes*

A part les conséquences monétaires que l'on vient de décrire, le contrôle des changes ne pouvait manquer d'exercer une influence considérable sur l'ensemble de l'économie roumaine.

L'économie politique au stade actuel de son développement, est essentiellement une économie internationale. La division du travail entre les peuples a créé entre eux une interdépendance par suite de laquelle leurs économies se trouvent étroitement liées les unes aux autres par la complexité des actions et des réactions que les échanges de l'une à l'autre font naître.

L'introduction des mesures de contrôle des changes et son corollaire, la réglementation du commerce extérieur, devaient avoir comme conséquence l'isolement de l'économie des pays les ayant instaurées du reste de l'économie mondiale. Par la politique de la balance des comptes dirigée que ces Etats ont pratiquée, l'interdépendance économique dans laquelle ils se trouvaient vis-à-vis du reste de l'économie mondiale se trouvait atténuée.

L'existence de la réglementation des relations économiques avec l'étranger a faussé le libre jeu des lois économiques. La barrière que cette réglementation constituait empêcha les actions et les réactions qui normalement auraient dû se produire.

•

A l'abri de cette barrière, les phénomènes économiques ont suivi, à l'intérieur de ces pays, des mouvements qui leur étaient propres, causés par des facteurs autres que ceux qui les auraient déterminés en l'absence de la réglementation. L'interdépendance des phénomènes économiques internationaux s'en est trouvée affaiblie et l'économie de ces pays, d'internationale qu'elle était, s'est transformée de plus en plus en une économie nationale.

Toute l'activité économique de la Roumanie devait être influencée par l'existence et le fonctionnement du régime du contrôle des changes, mais cette influence est d'ailleurs difficilement saisissable. Dans ce qui suit, nous allons essayer d'examiner les aspects les plus intéressants des conséquences de la réglementation sur le niveau et le mouvement des prix, sur la production industrielle et sur le commerce extérieur.

§ 1. — *Le niveau et le mouvement des prix en Roumanie depuis l'introduction du régime du contrôle des changes.*

Dans un régime de liberté des échanges avec l'étranger, il existe une tendance vers un équilibre mondial des prix ou plus exactement, il existe une tendance au parallélisme du mouvement des prix.

Si les prix d'un pays donné s'abaissent ou se relèvent par rapport à ceux des autres pays, il y a une tendance au retour vers l'équilibre antérieur.

Pour les économistes de l'école anglaise, l'instrument de retour consiste dans le double déplace-

ment, à travers le monde, de l'or et des marchandises. Poussées par la loi de la recherche de la plus haute valeur, les marchandises se dirigent vers les pays à prix élevés, fuyant ceux où les prix sont bas, tandis que l'or suit un mouvement contraire. Par suite de ces mouvements en sens inverse, les pays à prix élevés voient affluer chez eux les marchandises et fuir l'or, de sorte que l'abondance des marchandises et la raréfaction de l'or provoquent la baisse des prix. Le phénomène contraire se produit dans les pays où se manifeste un mouvement de baisse des prix.

Pour les partisans de la théorie moderne de la formation des prix, théorie principalement psychologique, la tendance au rééquilibre mondial des prix se manifeste, non par les mouvements de l'or et non plus exclusivement par le déplacement des marchandises (5). L'observation des faits révèle l'existence d'une tendance au rééquilibre mondial, sans mouvements matériels de marchandises ou d'or. Pour ces économistes, la tendance observée s'explique par l'influence psychologique des prix extérieurs. La prévision que la hausse ou la baisse manifestée sur les marchés extérieurs va se produire sur le marché intérieur est suffisante pour provoquer la hausse ou la baisse des produits similaires sur le marché intérieur, avant même que le déplacement des marchandises se soit produit, observation vraie surtout lorsqu'il s'agit de la hausse.

(5) A. Aftalion : *L'Equilibre dans les relations économiques internationales*, p. 380.

Ainsi, pour expliquer la tendance au parallélisme dans le mouvement des prix, ces économistes rangent à côté des facteurs quantitatifs tels que le déplacement matériel des marchandises et l'interdépendance des prix intérieurs, des facteurs psychologiques tels que l'action psychologique des prix extérieurs et celle de la modification des revenus. Néanmoins, pour que ces facteurs puissent exercer leur influence, la possibilité du déplacement matériel des marchandises doit exister.

Par l'introduction des mesures de contrôle des changes et la réglementation du commerce extérieur la libre circulation des marchandises se trouve entravée. Par là-même, les marchés intérieurs se trouvent en quelque sorte isolés du marché mondial. A l'abri des barrières que la réglementation élève à la libre circulation des marchandises, les prix intérieurs de ces pays se détachent des prix mondiaux et suivent des mouvements qui leur sont propres. Sous l'action des facteurs quantitatifs et surtout psychologiques mis en mouvement par l'existence même de ces barrières, sans la possibilité d'une concurrence étrangère que freinerait leur hausse, les prix intérieurs de ces pays ne peuvent s'établir qu'à un niveau élevé.

C'est là une des critiques les plus courantes que l'on adresse au régime du contrôle des changes que de permettre l'établissement d'un niveau élevé des prix intérieurs des pays ayant instauré ce régime, niveau qui ne peut plus être influencé par les prix mondiaux, à cause des obstacles mis au libre déplacement des marchandises.

Quelles furent en Roumanie les conséquences de l'introduction et du fonctionnement du régime du contrôle des changes sur le niveau et le mouvement des prix ?

Dans l'étude de ce problème, on se heurte pour la Roumanie à des difficultés particulières.

Une première difficulté est constituée par l'absence d'une statistique économique sérieusement organisée. On ne dispose pas en Roumanie d'indices de prix publiés de façon continue et sur des bases de calcul uniformes. Les indices quasi-officiels des prix présentent de graves insuffisances, tant en ce qui concerne la méthode selon laquelle sont recueillies les séries numériques qui les composent, qu'en ce qui concerne la méthode de calcul (6). L'indice de prix de gros calculé par l'Institut de Statistique Générale de l'Etat, ainsi que l'indice du coût de la vie, ont cessé d'être publiés depuis 1936. Le mode de calcul de l'indice du prix de détail publié par ce même Institut fut remanié en 1933, de sorte qu'il n'est guère possible de tirer une conclusion des variations qui se sont produites avant et après cette période. Il n'y a guère que l'indice du Journal économique « Argus » de Bucarest qui ait été publié de façon continue et que l'on considère comme étant l'indice des prix de détail. Etant donné cependant qu'il est établi d'après les prix des produits sur la place de Bucarest et que dans sa compo-

(6) Conjunctura Economiei Românești. Année I, N° 1-2, 1936.

sition entrent surtout des produits alimentaires, non seulement il ne saurait être accepté comme l'indice du prix de détail de la Roumanie entière, mais encore il doit être considéré bien plutôt comme l'indice du coût de la vie de Bucarest que comme l'indice du prix de détail de cette ville.

Pour combler la lacune que constitue l'absence d'une statistique économique sérieusement organisée, l'Institut Roumain de Conjoncture créé en 1932 s'est adonné à la tâche de recueillir les données statistiques nécessaires et de calculer des indices dans quelques domaines. Il établit ainsi un indice des prix de gros aussi complet que possible depuis 1929. La disparition en 1935 de cet Institut a interrompu la publication de ces indices. Les travaux ont été repris par l'Association Roumaine pour l'Etude de la Conjoncture Economique. Cette association continue à publier dans son bulletin trimestriel des indices économiques et notamment un indice des prix de gros depuis 1929.

Une deuxième difficulté à laquelle se heurte l'étude du problème des prix est constituée par l'impossibilité dans laquelle on se trouve d'établir une comparaison entre le niveau et le mouvement des prix roumains et des prix mondiaux. La monnaie roumaine s'étant dépréciée à l'extérieur, dépréciation difficile à mesurer en raison de la pluralité des cours des changes, la comparaison entre les deux niveaux de prix constitue un problème difficile à résoudre. Selon que l'on prend comme base de conversion de la monnaie nationale en monnaies étran-

gères, le cours officiel de la Banque Nationale ou les cours de la bourse noire, on arrive à des conclusions différentes. Aucune des deux n'est conforme à la réalité des choses, car elles ne reflètent ni l'une ni l'autre la vraie mesure de la dépréciation extérieure de la monnaie.

Nous donnons le mouvement des prix de gros calculé par l'Institut Roumain de Conjoncture pour la période 1929-1934 :

ANNÉES	INDICES (7)
1929.....	100
1930.....	84
1931.....	65
1932.....	58
1933.....	57
1934.....	58

Il ressort de ce tableau que la baisse des prix commencée en 1929 a continué jusqu'en 1933, l'in-

(7) C'est le prix de gros des matières premières sur la place de Bucarest, recueilli par la Chambre de Commerce de Bucarest. L'année prise comme base est 1929.

Il représente la moyenne géométrique de deux groupes d'indices. *Groupe A* : Indice des prix des produits agricoles et denrées alimentaires calculé pour trois catégories de produits. I : Produits agricoles, 4 articles. II : Aliments indigènes, 5 articles. III : Aliments importés, 4 articles. *Groupe B* : Indice des prix des matières industrielles calculé pour 8 catégories de marchandises. I : Métaux, 4 articles. II : Bois de construction, 5 articles. III : Bois de chauffage, 2 articles. IV : Cuirs, 4 articles. V : Tissus indigènes, 2 articles. VI : Tissus importés, 5 articles. VII : Divers, 4 articles. VIII : Produits pétroliers à l'intérieur, 5 articles. L'indice des groupes est constitué lui-même par la moyenne géométrique des indices de différents articles rentrant dans la composition du groupe. L'indice englobe en tout le prix de 44 articles dont 13 sont des produits agricoles et des denrées alimentaires.

dice passant de 100 en 1929 à 57 pour 1933, pour s'élever à 58 en 1934. La baisse fut beaucoup plus accentuée de 1929 à 1932, alors que l'indice descend de 100 à 58. Pour les années 1932 et 1933, les variations enregistrées sont tellement faibles que l'on peut considérer le niveau des prix pour cette période comme constant. Si l'on étudie le mouvement de la moyenne mensuelle de cet indice, on observe que le mouvement de baisse commencé en 1929 s'arrête au mois de Février 1932, date à partir de laquelle il reste stationnaire jusqu'au mois d'Août 1932, pour recommencer à monter jusqu'au mois de Décembre de la même année. Cet arrêt de la baisse au mois de Février 1932 et la hausse qui se produit à partir du mois d'Août jusqu'à la fin de l'année est due à la fébrilité commerciale provoquée par le refuge des capitaux en marchandises par suite de l'introduction du contrôle des changes et par la hausse des prix des produits agricoles comme conséquence de l'insuffisance de la récolte. L'indice des prix de ces produits passe de 42 au mois de Janvier à 57 pour le mois de Décembre. Le mouvement de baisse reprend au mois de Janvier 1933 pour se poursuivre de manière atténuée jusqu'au mois de Février 1934, puis il reste stationnaire jusqu'au mois de Mai 1934, date à partir de laquelle un mouvement de hausse se dessine jusqu'à la fin de l'année.

Si l'on compare les mouvements de cet indice avec ceux des prix mondiaux, on constate que le parallélisme qui existait entre les deux mouvements disparaît en 1932. La baisse de l'indice roumain est pour 1932 et 1933 beaucoup plus petite que celle des

prix mondiaux. En 1934, l'indice roumain est en hausse, tandis que les prix mondiaux continuent à baisser. La reprise des prix roumains a donc anticipé d'une année sur la reprise mondiale qui ne commence qu'en 1935.

Donc, il résulte de l'étude de cet indice que le niveau des prix roumains a subi une baisse beaucoup moins forte que celui des prix mondiaux, dans la période 1932-1933 et qu'il a même marqué une légère hausse pendant l'année 1934, tandis que les prix mondiaux continuaient à baisser pendant cette même année.

L'Association Roumaine pour l'Etude de la Conjoncture Economique est arrivée aux mêmes conclusions par l'établissement de son indice des prix de gros calculé pour la période 1929-37 (8).

Pendant ces années, l'indice a suivi les mouvements que voici :

ANNÉES	INDICES
1929.....	100
1930.....	78,4
1931.....	60,2
1932.....	54,0
1933.....	52,3
1934.....	52,4
1935.....	60,0
1936.....	68,5
1937.....	72,6

Le plafonnement des prix roumains pour les années 1932-34, peut être considéré comme une con-

(8) Quant au mode d'établissement de cet indice, voyez la « Conjunctura Economiei Românești », 1936, N° 1-2.

séquence de l'introduction du régime du contrôle des changes et de la réglementation du commerce extérieur qui ont agi comme un frein sur le mouvement de baisse en cours qui fut ralenti et maintenu à un niveau supérieur à ce qu'il aurait dû être normalement. Il constitue en fait une hausse relative étant donné que, pendant la même période, les prix mondiaux continuaient à baisser dans une proportion plus accentuée.

Normalement, on aurait dû assister à une hausse générale des prix, par suite du fait que le prix des produits importés aurait dû monter sous l'influence des facteurs — contingentement, taxes — que l'introduction du contrôle des changes avait mis en mouvement. Par suite de l'interdépendance des prix intérieurs, cette hausse se serait transmise aux prix des produits indigènes eux-mêmes. Pourtant cette hausse ne s'est pas produite et cela parce que la hausse des prix des produits importés fut de faible ampleur étant donné que le contrôle des importations ne devint rigoureux qu'à partir de 1934, date jusqu'à laquelle on assista même à une augmentation des importations. Cette faible hausse fut d'autre part compensée par la nouvelle période de baisse du prix des produits agricoles qui s'est produite pendant la seconde moitié de l'année 1933 et la première moitié de l'année 1934.

L'indice des prix de gros calculé par l'Association Roumaine pour l'Etude de la Conjoncture Economique commence à monter à partir de l'année 1934, passant de 52,4 à 72,6 pour 1937.

A l'origine de la hausse des prix roumains à cette

époque, se trouve la reprise mondiale et la hausse des prix mondiaux. Il faut observer cependant que la hausse de l'indice roumain est supérieure à la hausse des prix mondiaux. D'après l'Association Roumaine pour l'Etude de la Conjoncture Economique, les facteurs qui ont déterminé cette hausse plus accentuée sont nombreux. Parmi eux les principaux sont : 1) la dépréciation extérieure de la monnaie, 2) l'augmentation des moyens de paiement mis à la disposition du public, et 3) l'augmentation de la fiscalité.

La dépréciation extérieure de la monnaie qui avait agi comme un frein à la baisse pendant la période 1932-34 est l'un des facteurs de la hausse à partir de la seconde moitié de 1934. Le contrôle rigoureux exercé à partir de la fin de 1934 et qui permit la compression des importations détermina l'épuisement des stocks. La diminution de l'offre des produits importés qui en résulta fut également un des facteurs quantitatifs de la hausse observée à la fin de 1934. La taxation des importations et les primes à l'exportation ont agi sur la hausse des produits, aussi bien exportés qu'importés, hausse qui, par suite de l'interdépendance des prix intérieurs, s'est généralisée.

L'augmentation du volume des moyens de paiement mis à la disposition du public doit être considérée comme un autre facteur de cette hausse. Le total des billets de la Banque Nationale et des monnaies métalliques en circulation, ainsi que les comptes courants créditeurs de la Banque Nationale passe de 23.342 millions en 1929, à 28.425 en 1933 et à

41.894 millions en 1937. Cette augmentation considérable ne pouvait manquer d'agir dans le sens de la hausse.

Un troisième facteur ayant agi dans le même sens est constitué par l'augmentation de la fiscalité. Ce facteur fut surtout actif à partir de 1935. D'après les calculs faits par l'Association Roumaine pour l'Etude de la Conjoncture Economique, sur 26,4 % de hausse de l'indice des prix de gros par rapport à l'année 1932, 17,5 % seraient dus à la dépréciation extérieure de la monnaie et 8,9 % à l'augmentation des taxes et des impôts.

De l'étude du niveau et du mouvement des prix en Roumanie pendant la période d'application du contrôle des changes, il résulte donc que, pendant la période de dépression, la baisse des prix roumains fut moins accentuée que celle des prix mondiaux-or, que le mouvement de reprise précéda d'une année la reprise mondiale et que le mouvement de hausse se fit dans un rythme plus accéléré.

L'influence que le fonctionnement du régime du contrôle des changes eut sur cette évolution fut de freiner la baisse pendant la période de dépression et de constituer l'un des facteurs de la hausse pendant la reprise.

§ 2. — *Conséquences de l'introduction et du fonctionnement du contrôle des changes sur la production industrielle.*

Si l'influence de l'introduction et du fonctionnement du régime du contrôle des changes sur le

niveau et le mouvement des prix en Roumanie, tout en étant réelle, ne fut pas extrêmement sensible, il n'en est pas de même pour la production industrielle. Sous l'influence d'un complexe de circonstances favorables que le régime du contrôle des changes a fait naître, l'activité industrielle en Roumanie a pris un tel développement qu'il convient de se demander si la Roumanie n'a pas vu se transformer son caractère de pays de production agricole en celui de pays de production mixte.

Le processus d'industrialisation du pays commencé déjà dans la période qui suivit la grande guerre, subit, après la crise de 1929, comme l'ensemble de l'activité économique, un brusque arrêt. Mais, tandis que dans la période qui suivit l'introduction du contrôle des changes, toutes les manifestations de l'activité économique continuèrent à décliner, l'industrie connut au contraire un essor dont le rythme était de plus en plus accentué. Par suite de l'augmentation de la capacité de production des industries existantes et la création de nouvelles industries en vue de la fabrication des produits dont l'importation se heurtait à des obstacles de plus en plus grands à mesure que la réglementation du commerce extérieur devenait plus rigoureuse, l'industrie roumaine a pu se développer de manière à couvrir presque intégralement les besoins du marché intérieur — comme c'est le cas pour l'industrie de la laine, des tissus et des tricotages de coton et de soie — voire même à exporter des produits que, dans le passé, elle importait, les cuirs par exemple.

L'indice de la production industrielle calculé

par l'Association Roumaine pour l'Etude de la Conjoncture Economique, d'après les données de la Direction de l'Industrie du Ministère de l'Industrie et du Commerce, est de nature à mettre ce fait en lumière (9).

ANNÉES	INDICES
1927.....	100,0
1928.....	110,2
1929.....	117,9
1930.....	114,3
1931.....	120,4
1932.....	104,4
1933.....	121,0
1934.....	146,1
1935.....	144,0
1936.....	153,3

Ainsi, l'indice de la production industrielle qui de 100 qu'il était en 1927 avait passé à 117 en 1929,

(9) Pour le calcul de cet indice, 21 séries numériques simples ont été utilisées : huile végétale, tissus de laine, tissus de coton, fer laminé, tôle, papier, cellulose, ciment, bois, feuilles de verre à vitre, cuir à semelle, chevreau, chaussures, acide sulfurique, soude caustique, pétrole brut, charbon, tabac, sel, courant électrique.

Ces 21 séries ont été divisées en 4 groupes : *Groupe I* : Industrie extractive, 5 séries. *Groupe II* : Industrie manufacturière, 11 séries. *Groupe III* : Industrie des monopoles de l'Etat, 2 séries. *Groupe IV* : Industrie du courant électrique, 1 série.

Le calcul de l'indice s'est fait d'après la formule de la moyenne arithmétique pondérée. La pondération de chaque article est égale au pourcentage de la valeur de la production du groupe dont il fait partie par rapport à la valeur de la production totale. Ex. : La pondération de l'huile végétale est égale au pourcentage de la valeur de la production du groupe alimentaire par rapport à la valeur de la production du groupe de l'industrie manufacturière dont elle fait partie. (Cf. *Conjunctura Economiei Românești*. 1936, N° 1-2).

baisse à 104 en 1932, pour remonter à 153 en 1936, ce qui représente une augmentation de près de 50 % par rapport à 1932.

L'augmentation de la production industrielle est encore plus caractéristique si, de l'indice général, on passe aux indices particuliers des différentes branches de l'industrie. Ainsi, l'indice de l'industrie textile passe de 100 pour l'année 1927 à 188,8 pour 1936, celui de l'industrie manufacturière à 154,7 ; celui de l'industrie extractive à 189,7, et celui de l'énergie électrique à 171.

Les facteurs qui ont déterminé ce processus d'industrialisation sont nombreux, mais la principale cause, celle qui a donné l'impulsion et créé des circonstances particulièrement favorables au développement de l'activité et de la production industrielle, réside dans l'introduction du régime du contrôle des changes (10).

La réglementation du commerce extérieur dont ce régime devait être accompagné aboutit à une compression des importations. L'introduction des mesures de contingentement était en fait l'équivalent d'une prohibition d'importation pour un certain nombre de produits, de la limitation des quan-

(10) Il est intéressant de constater que si, en général, le contrôle des opérations sur les devises et le contingentement ont incontestablement stimulé la production industrielle, ils l'ont également gênée parfois. Les retards mis à accorder les devises nécessaires au paiement des matières premières et semi-fabriquées importées de l'étranger et nécessaires à certaines industries indigènes, ont souvent créé à ces dernières des difficultés d'approvisionnement. D'autre part, les difficultés inhérentes à la liquidation des paiements ont eu des répercussions défavorables sur le prix de ces matières.

tités importables pour d'autres, et de l'augmentation de leur prix de revient à tous. La conséquence de ces faits sur le marché intérieur fut l'accroissement de la demande des produits indigènes. Pour satisfaire cette demande, les industries existantes ont dû augmenter leur capacité de production. Par là-même, les charges fixes par unité de marchandises ayant diminué, le coût de production de ces industries se trouvait abaissé et les bénéfices réalisés augmentèrent.

La rentabilité des entreprises qui croissait en même temps que la production provoqua un grand mouvement d'investissements industriels, favorisé d'ailleurs par un autre facteur que le contrôle des changes avait fait naître. Le mouvement d'évasion des capitaux nationaux ayant été empêché, ces capitaux cherchèrent un refuge à l'intérieur, soit dans des placements immobiliers, favorisant ainsi un formidable courant de constructions immobilières, soit dans des investissements industriels. C'est vers ces deux modes de placement que se dirigèrent les sommes retirées des banques pendant la crise bancaire de 1931, thésaurisées depuis, et qui devant les craintes d'une dévaluation de la monnaie cherchaient un placement sûr. Les investissements dans l'industrie et dans les constructions furent d'autre part alimentés par les capitaux étrangers bloqués dans le pays. Devant les difficultés et les obstacles rencontrés pour leur transfert à l'étranger, les possesseurs de ces capitaux préférèrent procéder à de nouveaux investissements à l'intérieur, attirés d'ailleurs par la rentabilité et les bénéfices que ces pla-

cements leur assuraient. Le mouvement d'investissement des capitaux étrangers fut largement favorisé par la loi du 15 Avril 1935 et le décret du 7 Juillet 1937 qui avaient autorisé l'emploi, dans le pays des capitaux étrangers qui s'y trouvaient bloqués.

Par suite de l'afflux des capitaux envers l'industrie, les entreprises existantes perfectionnèrent leur outillage. De nouvelles entreprises furent créées en vue de la fabrication dans le pays des produits qui, par le passé, n'y avaient pas été fabriqués car ils n'auraient pas été en mesure de lutter contre la concurrence des produits importés, notamment des produits de l'industrie chimique, et d'une certaine branche de l'industrie métallurgique : conduites d'acier, ampoules électriques, etc. Le processus d'industrialisation s'est poursuivi pendant toute cette période, avec une tendance marquée vers un développement industriel de nature à satisfaire entièrement les besoins du marché intérieur par des produits indigènes.

Un exemple remarquable, parmi beaucoup d'autres, du développement de l'industrie et des progrès qu'elle a réalisés, nous est fourni par l'industrie textile. Tandis que, dans la période antérieure au régime du contrôle des changes, les besoins du marché intérieur étaient presque intégralement couverts par des produits importés, actuellement, cette industrie, grâce aux progrès qu'elle a réalisés, satisfait presque exclusivement la consommation intérieure.

La valeur de la production textile a continuellement augmenté depuis 1932 :

ANNÉES	VALEUR
1932.....	6.137 millions de lei
1933.....	7.310 » »
1934.....	8.472 » »
1935.....	8.973 » »
1936.....	9.800 » »

La transformation qui s'est opérée, ressort de façon encore plus apparente de la modification qui est intervenue dans la nature des importations des matières textiles.

IMPORTATIONS	1929	1932	1936
Matières premières	749	2.653	1.009
Produits demi-fabriqués ..	2.177	2.603	2.175
Produits finis	1.131	616	243

Ainsi, tandis que l'importation des matières premières monte de 749 tonnes en 1929, à 1.009 en 1936, celle des produits finis pendant la même période baisse de 1.131 tonnes pour 1929 à 243 tonnes en 1936.

L'exemple de l'industrie textile n'est pas unique et l'on pourrait en citer beaucoup d'autres.

Des indices très sûrs du degré de développement de l'industrie et de l'ampleur du mouvement industriel sont constitués par :

a) L'importance des capitaux investis pendant cette période dans l'industrie, soit par des émissions en vue de la fondation de nouvelles entreprises, soit

par augmentation du capital des industries existantes. Le chiffre du volume des capitaux ayant créé de nouvelles entreprises et le chiffre des majorations de capitaux des anciennes entreprises atteint un niveau toujours plus élevé. La moyenne mensuelle de la valeur de ces investissements — en millions de lei — a varié comme suit depuis 1931 (11) :

ANNÉES	NOUVELLES FONDATIONS	AUGMENTATIONS DE CAPITAL	TOTAL
1932.....	15,9	8,8	24,7
1933.....	11,0	16,2	27,2
1934.....	8,5	60,9	69,4
1935.....	29,2	31,5	60,7
1936.....	37,3	55,5	92,8
1937.....	40,0	141,0	190,0
1931.....	33,8	33,9	67,7

b) De l'indice du cours des actions industrielles à la Bourse de Bucarest, qui pendant cette période suivit une hausse continue :

ANNÉES	INDICES
1931.....	55,0
1932.....	50,4
1933.....	82,6
1934.....	123,7
1935.....	175,0
1936.....	203,6
1937.....	181,4

c) De l'augmentation continuelle du rendement de la taxe sur le chiffre d'affaires qui de 1.152 mil-

(11) Bulletin Trimestriel de l'Association roumaine pour l'étude de la Conjoncture Economique, N° 1-2, 1936.

lions de lei en 1932 s'élève à 4.080 millions de lei pour 1937.

d) Et surtout de la modification survenue dans la nature des importations par catégories de marchandises suivant le degré de fabrication. Tandis que, dans le passé, la Roumanie était tributaire de l'étranger pour la majorité des objets fabriqués, le gros de ses importations étant constitué par les produits finis, alors que les matières premières n'en occupaient qu'une faible place, le développement pris par l'industrie dans la période qui suivit l'introduction des mesures de contrôle des changes, suscita une tendance contraire et on observe dans certaines branches un déplacement de l'importation des produits fabriqués vers les produits demi-fabriqués ou les matières premières.

Suivant les calculs faits par l'Association Roumaine pour l'Etude de la Conjoncture Economique d'après les chiffres du commerce extérieur, le pourcentage des matières premières, des produits demi-fabriqués et des produits finis par rapport au total des importations aurait varié depuis 1929 comme il suit :

ANNÉES	MATIÈRES PREMIÈRES	PRODUITS $\frac{1}{2}$ FABRIQUÉS	PRODUITS FINIS	TOTAL
1929....	12,1	26,1	61,8	100
1930....	11,3	30,6	58,5	100
1931....	12,2	36,2	51,6	100
1932....	15,7	42,7	41,6	100
1933....	17,4	43,1	39,5	100
1934....	17,2	41,4	41,4	100
1935....	17,9	38,6	43,5	100
1936....	19,2	36,1	44,6	100

Il semblerait ressortir de ces chiffres que l'importation des produits finis n'a pas diminué. Mais, en réalité, la tendance à laquelle on vient de faire allusion s'est produite à l'intérieur même de la catégorie des produits finis. En 1932, en effet, sur le total de 41,6 % des produits finis, les biens de consommation représentaient 24,6 %, tandis que les biens de production figuraient pour 17 %. Or, du total de 44,6 % de 1936, les biens de production représentent 30 %, tandis que les biens de consommation ne constituent guère que 14,6 %, car l'industrie roumaine peut aujourd'hui satisfaire presque intégralement les besoins du marché intérieur en produits finis-biens de consommation. Si donc il semble que l'importation des produits finis n'ait pas diminué, c'est parce que, afin de s'outiller, l'industrie roumaine a dû acquérir et importer de l'étranger les machines et les appareils dont elle avait besoin. La catégorie des produits finis se trouve d'autre part gonflée par les commandes d'armement effectuées par l'Etat à l'étranger. La vraie signification du mouvement d'industrialisation apparaît dans la diminution de la catégorie des produits finis-biens de consommation qui de 24,6 % en 1932, descend à 14,6 % en 1936.

Mais si le régime du contrôle des changes fut le moteur ayant fait naître un complexe de circonstances favorables à l'essor de l'industrie et à l'augmentation de la production industrielle, cette marche ascendante fut, par la suite, favorisée par deux nouveaux facteurs : D'une part, la reprise mondiale et la hausse des prix des produits agricoles ont con-

sidérablement élargi le marché intérieur par l'accroissement du pouvoir d'achat des campagnes consécutif à cette hausse des prix. En Roumanie, où la population rurale constitue les 79,9 % de la population, l'essor de l'industrie est intimement lié à l'amélioration du pouvoir d'achat des campagnes. Un second facteur qui a favorisé l'essor de l'industrie réside dans les commandes de l'Etat qui ont largement favorisé la production déjà, mais dont l'influence se fera sentir encore davantage à l'avenir, lorsque les nouvelles entreprises construites en vue de la fabrication des armements donneront leur plein rendement.

§ 3. — *Conséquences de l'introduction et du fonctionnement du régime du contrôle des changes sur le commerce extérieur.*

Entreprendre l'étude des conséquences du régime du contrôle des changes sur le commerce extérieur, c'est — étant donné les liens très étroits qui les unissent l'un à l'autre — entreprendre l'étude du fonctionnement du contrôle des changes lui-même.

Nous avons vu que, par suite du caractère de pays débiteur de capitaux à l'étranger de la Roumanie et du fait que le seul poste généralement actif de sa balance des comptes est constitué par sa balance commerciale, le but monétaire du contrôle des changes : défense de la monnaie nationale, ne pouvait être atteint que par la réglementation du

commerce extérieur. Ce n'est que grâce à cette réglementation et à une politique de balance des comptes dirigée qu'on pouvait espérer parvenir à équilibrer la balance des paiements, à réaliser une égalité entre le total des paiements à effectuer à l'étranger et le total des paiements à en recevoir. Le succès même du fonctionnement du régime du contrôle des changes dépendait de l'excédent plus ou moins important que cette réglementation assurerait à la balance commerciale.

On comprend, dès lors, qu'à maintes reprises dans les pages précédentes, en étudiant le fonctionnement du régime du contrôle des changes, nous ayons en même temps étudié ses conséquences sur le commerce extérieur. Nous nous bornerons donc, dans ce qui suit, à indiquer les plus importantes de ces conséquences.

Une première conséquence fut, comme nous l'avons vu, la réglementation du commerce extérieur. Nous avons vu également pour quelles raisons cette réglementation s'imposait et comment elle constituait une pièce essentielle du mécanisme du contrôle des changes, destinée à assurer le succès de son fonctionnement. Comme conséquence de cette réglementation, la liberté des échanges avec l'étranger se trouvait entravée. A mesure que la réglementation se perfectionnait, le nombre des formalités à accomplir pour importer ou pour exporter allait en grandissant. Pour pouvoir exporter désormais, il faut que la vente ait lieu dans certaines conditions : que le paiement se fasse au comptant, que

le prix soit payé en monnaies étrangères, que les documents de vente soient remis à l'encaissement à la Banque Nationale ou à une autre banque par elle autorisée, et bien entendu que les devises soient cédées à la Banque Nationale, les exportateurs recevant la contre-valeur des devises en monnaie nationale. Des formalités encore plus nombreuses sont exigées lorsqu'il s'agit de l'importation des marchandises. Par suite de l'existence des mesures de contingentement, une répartition doit être faite entre les différents pays et les cotes doivent être ensuite réparties entre les différentes maisons importatrices. Par la force des choses à l'occasion de ces répartitions, des retards, des confusions, des erreurs, des abus, des monopoles de fait et quelquefois des cas de corruption, se sont produits.

L'existence des nombreuses formalités à remplir constitue autant d'entraves à la liberté des échanges avec l'étranger et est contraire à une saine politique commerciale.

Le nombre des formalités ainsi que la complexité des dispositions ont d'autre part énormément compliqué la tâche des commerçants importateurs et exportateurs. D'une part, il leur fallait des connaissances spéciales pour savoir ce qu'ils pouvaient importer et exporter et dans quelles conditions ils pouvaient le faire, d'autre part, les conditions requises pour obtenir les autorisations nécessaires à l'importation et à l'exportation occasionnaient de gros retards dans l'obtention de ces autorisations. Les commerçants se virent par suite amenés à s'adresser à des intermédiaires qui, moyen-

nant rétribution, leur « exopéraient » les autorisations. Ces rétributions venant s'ajouter aux taxes légales perçues à l'occasion des importations constituèrent un autre facteur du renchérissement du prix des produits importés. L'existence de la réglementation, à part l'entrave à la liberté des échanges qu'elle constituait, donna ainsi naissance à des pratiques commerciales peu recommandables.

Une deuxième conséquence de l'introduction et du fonctionnement du régime du contrôle des changes sur le commerce extérieur, fut la subordination complète de la politique commerciale, dans les relations économiques avec l'étranger, à la politique monétaire poursuivie. Ce que l'on recherchait par les mesures prises en vue de diriger les exportations vers tel ou tel pays, ce n'étaient pas des avantages commerciaux, mais bien les moyens de paiement à l'étranger que ces exportations devaient procurer. On essaya de concilier l'antagonisme que l'on voit apparaître entre l'intérêt propre des exportateurs — la recherche du prix le plus élevé pour les marchandises exportées et l'intérêt monétaire qui nécessita la canalisation des exportations vers les pays à l'égard desquels les moyens de paiement faisaient défaut. C'est la nécessité de cette conciliation qui se trouve à la base de bien des mesures prises, dont la plus importante fut, comme nous l'avons vu, l'institution des primes économiques d'encouragement à l'exportation et leur remplacement par la prime de change de 38 %.

Dans la partie consacrée à l'industrie, nous

avons indiqué une troisième conséquence qu'eût sur le commerce extérieur, l'introduction du régime du contrôle des changes : ce fut la modification survenue dans la nature des importations. Les importations se déplacent des produits fabriqués vers les matières premières et les produits semi-fabriqués. Cette tendance qui est déjà très sensible actuellement, le sera encore davantage à mesure que les industries en cours d'installation produiront leur plein rendement.

Une quatrième conséquence de l'introduction du régime du contrôle des changes sur le commerce extérieurs, et non la moins importante, fut l'institution du système bilatéral d'échanges commerciaux avec l'étranger.

En vue de réaliser l'équilibre de la balance des paiements, on s'est efforcé de régler les échanges commerciaux avec les différents pays, de manière à ce que, à défaut d'un excédent, la balance des comptes se solde au moins en équilibre. À travers l'équilibre des balances des comptes avec chaque Etat en particulier, c'est l'équilibre final de la balance des paiements que l'on voulait atteindre.

Comme cette politique était poursuivie par la presque totalité des Etats, c'est vers un équilibre strict que les échanges internationaux se sont nettement orientés, ce qui eut pour aboutissement la conclusion d'accords de clearing, de compensation et de conventions de paiements, d'où la tendance à l'équilibre strict des échanges ressort très nettement.

S'agit-il des relations économiques de la Rou-

manie avec tel pays étranger envers lequel sa balance des comptes se solde généralement en équilibre ? L'accord avec ce pays sera conclu sur la base de la compensation réciproque des échanges. Les exportations paieront les importations. Le total des paiements à effectuer au titre des marchandises importées sera égal au total des paiements à recevoir pour les marchandises exportées dans ce pays. La question du règlement des échanges se trouve par là-même résolue et les difficultés du transfert en vue des paiements de l'un des pays à l'autre, éliminées.

S'agit-il des relations économiques avec tel autre Etat envers lequel la balance des comptes de la Roumanie se solde généralement en déficit par suite des paiements que la Roumanie doit effectuer dans ce pays au titre d'opérations anciennes ? Là encore, l'accord sera conclu sur la base d'un équilibre entre le total des paiements à effectuer et celui des paiements à recevoir. Les exportations de la Roumanie dans ce pays devront être d'une valeur supérieure à celle des produits qu'elle importe. La valeur des importations ne pourra dépasser un certain pourcentage de la valeur des exportations. La différence sera affectée aux paiements autres que ceux résultant de l'échange des marchandises et elle sera calculée autant que possible de manière à être suffisamment élevée pour couvrir ces autres paiements. Là encore, c'est la tendance à exclure les règlements en monnaie et à éliminer ainsi les difficultés du transfert, qui se manifeste.

Mais si par suite de l'établissement des courants d'échanges bilatéraux se compensant récipro-

quement, on arrive à réaliser l'équilibre de la balance totale des comptes et par là-même à assurer l'équilibre de la balance des paiements, ce résultat n'est pas atteint sans dommages, car il a de profondes répercussions sur le commerce extérieur.

En effet, ce que ces accords impliquent — que ce soient des accords de clearing, de compensation ou des conventions de paiement — c'est non seulement une entrave à la liberté des échanges avec l'étranger, mais encore l'indisponibilité de l'excédent de la balance commerciale.

Ces accords ayant presque toujours à leur base l'idée d'un équilibre entre le total des paiements à effectuer dans tel ou tel pays et celui des paiements à en recevoir, l'excédent, même lorsqu'il se produit, n'est presque jamais libre. Il reste généralement bloqué dans le crédit du compte de clearing, en attendant le moment d'être employé à une fin à laquelle il est destiné à l'avance.

L'existence des courants d'échanges bilatéraux implique d'autre part un compartimentage du commerce extérieur qui ne répond pas toujours au mieux des intérêts commerciaux du pays et de plus une déviation des courants commerciaux qui normalement auraient dû s'établir. Ainsi, on doit renoncer à importer tel produit de tel pays, car les moyens de paiement font défaut à l'égard de ce pays, et il faut se résigner à importer le même produit ou un produit similaire, dans des conditions bien moins avantageuses, de tel autre pays à l'égard duquel on dispose de moyens de paiement. Les dispositions des accords de clearing et de compensa-

tion ont aussi une influence considérable sur la formation des courants commerciaux d'un pays à l'autre. Un exemple remarquable de cette influence nous est fourni par le fonctionnement de l'accord de clearing du 1^{er} Mai 1933 entre la Roumanie et l'Allemagne. Depuis sa conclusion, l'Allemagne qui, il est vrai, a toujours eu une place importante dans le commerce extérieur de la Roumanie, vient constamment en tête des principaux pays entretenant des relations commerciales avec la Roumanie, aussi bien pour les importations que pour les exportations. De tous les facteurs qui ont stimulé le développement des échanges commerciaux entre les deux pays, le principal fut certainement l'accord du 1^{er} Mai qui prévoyait la compensation des soldes existant à la fin de chaque mois par la livraison de marchandises, les exportations devant continuer jusqu'à épuisement du solde. L'Allemagne ayant considérablement accru ses importations de Roumanie, le solde important qui apparut en faveur de la Roumanie ne pouvait être employé qu'en achats de marchandises allemandes. Par le jeu du fonctionnement de cet accord, les relations commerciales et les échanges entre les deux pays n'ont fait naturellement que s'intensifier. Il faut d'ailleurs reconnaître que les deux pays trouvaient leur avantage dans ces échanges : l'Allemagne avait besoin du blé et du pétrole roumains et assurait en même temps un débouché à son industrie, dont les produits — outils, machines — étaient nécessaires à la Roumanie.

Il semble bien cependant, qu'à maintes repri-

ses l'Allemagne ait procédé à la réexportation des marchandises par elle importées de Roumanie, opération dans laquelle elle trouvait un double avantage : dans le compte de clearing, un solde favorable à la Roumanie apparaissait, solde pour le règlement duquel la Roumanie devait importer des marchandises allemandes, ce qui assurait à l'industrie allemande un débouché, et d'autre part l'Allemagne, en procédant à la réexportation des marchandises roumaines, se procurait les devises fortes dont elle avait besoin.

Ainsi donc, si l'établissement des courants commerciaux bilatéraux et le fonctionnement des accords de clearing, de compensation et de paiement ont incontestablement servi la politique monétaire poursuivie, car ils ont été un des principaux facteurs de l'équilibre de la balance des comptes, il n'en reste pas moins vrai qu'ils ont constitué une gêne pour le commerce extérieur. Or l'économie roumaine dans le stade actuel de son développement est fondée principalement sur l'exportation de ses richesses naturelles. Ce n'est que de l'essor de son commerce extérieur que la Roumanie peut attendre un progrès réel et la prospérité de son économie. Ce n'est que grâce à la liberté des échanges internationaux qu'elle peut espérer voir s'établir, dans ses échanges avec l'étranger, des courants fondés sur ses véritables intérêts commerciaux, et ce n'est que grâce à cette liberté qu'elle peut arriver à employer le solde actif de sa balance commerciale au mieux des intérêts de son économie.

C'est pourquoi, à partir du moment où la si-

tuation monétaire s'est améliorée, on s'est orienté vers plus de liberté dans les relations économiques avec l'étranger. Certains des anciens accords trop rigoureux ont été rendus plus souples, de façon à assurer plus de liberté. D'autres enfin ont été complètement abolis et la pleine liberté dans les relations avec certains pays a été restaurée. A mesure que la situation monétaire se consolide, dans l'ordre des relations économiques internationales, les considérations d'ordre monétaire cèdent de plus en plus la place aux considérations fondées sur les intérêts de la politique commerciale et on peut espérer que cette tendance aboutira, dans un avenir relativement proche, sinon à l'abolition de toutes les entraves qui ont gêné les échanges internationaux au cours des dernières années, du moins au retour à un peu plus de liberté.

CONCLUSION

Au cours des dernières années, le régime du contrôle des changes a été l'objet, en France particulièrement, de vives discussions dans les milieux économiques et financiers, et les controverses sur les mérites et les dangers de ce système n'ont pas encore pris fin.

Quels sont les enseignements que pourrait fournir l'expérience roumaine quant à la valeur du régime du contrôle des changes ?

Avant tout, croyons-nous, une grande prudence s'impose et on ne saurait formuler une appréciation sur le régime en se fondant seulement sur les résultats qu'il a donnés en Roumanie. Ce serait une erreur que de tirer d'un cas particulier, des conclusions d'une valeur générale.

Le régime du contrôle des changes fut envisagé par les différents Etats qui l'ont introduit, comme une arme de défense contre les conséquences de la crise de 1931. Les mesures prises, bien qu'elles aient le même but : la défense de la monnaie nationale, et qu'elles présentent un certain nombre d'autres traits communs, diffèrent d'un Etat à l'autre. Chaque pays a pris les mesures que semblait lui commander sa situation particulière, en les adaptant à

sa structure économique. Dès lors, avant de pouvoir porter un jugement d'ensemble, favorable ou non sur le régime du contrôle des changes, il faudrait étudier les résultats qu'il a donnés dans chaque cas particulier.

Etant donné que le contrôle des changes implique la réglementation, de la part de l'Etat, des relations économiques avec l'étranger, c'est le problème même de l'intervention de l'Etat en matière économique que pose son introduction, et dès lors, on pourrait invoquer pour ou contre ce régime tous les arguments que l'on invoque en faveur de cette intervention et toutes les critiques qu'on lui adresse.

A ce sujet, nous ne saurions mieux faire que de souscrire aux observations si judicieuses de M. le Professeur Aftalion : « Ce n'est pas le principe de l'intervention de l'Etat qui semble toujours condamnable. C'est son application qui est dangereuse. Si on était certain de la perspicacité des gouvernants, de la sagesse des mesures adoptées, on pourrait en escompter de bons résultats pour le rééquilibre. Mais la variété des réactions que ces mesures susciteront, l'inconnu des incidences directes ou indirectes, font craindre que les tentatives de l'Etat n'empirent la situation. Si l'Etat a des plans ambitieux, s'il se propose de réaliser de vastes programmes, s'il s'inspire de doctrines préconçues, on peut redouter qu'il méconnaisse la complexité de la vie économique, qu'il veuille violenter la réalité et n'aboutisse qu'à l'insuccès. Si, comme il arrive si fréquemment, l'Etat obéit à des méthodes tout em-

piriques, légifère au jour le jour, par des dispositions sans cesse modifiées et souvent contradictoires, on peut craindre que pour guérir les manifestations du mal, ses symptômes passagers, il n'en aggrave les causes profondes » (1).

Si des mesures de contrôle des changes proprement dites, on passe à l'analyse de l'idée fondamentale qui semble s'être cristallisée pendant leur durée d'application et a pris la première place dans l'organisation du contrôle — celle d'une balance des comptes dirigée — c'est aux mêmes conclusions que l'on doit s'arrêter.

Tant que par les mesures prises, les gouvernements se proposent seulement de créer les conditions nécessaires à la naissance des facteurs favorables à cet équilibre, ou d'enrayer l'action de ceux qui lui sont défavorables, on peut escompter de bons résultats. Par la politique qu'ils suivent et, en particulier, par la politique économique et financière, les gouvernements peuvent faire naître — pour employer un terme qui s'est fait une place dans la littérature économique des derniers temps — un « climat » favorable à cet équilibre. Mais s'ils tombent dans les erreurs signalées plus haut et que, méconnaissant la complexité de la vie économique et le jeu des actions et des réactions que les mesures prises par eux ont provoquées, les gouvernements poursuivent des plans ambitieux auxquels ils

(1) A. Aftalion : *L'Équilibre dans les relations économiques internationales*. Paris 1937, Domat-Montchrestien, p.455.

veulent asservir les réalités économiques, leur intervention, même si au début elle semble couronnée de succès, est à la longue vouée à l'échec.

*
* *

En ce qui concerne le jugement que l'on est porté à former sur le fonctionnement du régime du contrôle des changes en Roumanie et sur ses résultats, c'est le point de vue monétaire qui doit retenir l'attention.

Etant donné la situation monétaire issue de la crise de 1931, au moment de l'introduction des mesures de contrôle des changes en 1932, on n'avait le choix qu'entre le recours à ces mesures ou l'effondrement de la monnaie nationale. C'est pour sauvegarder la stabilité monétaire conquise au prix de grands efforts trois ans à peine auparavant, que ce régime fut instauré et, quelles que soient les critiques que l'on pourrait lui adresser par ailleurs, on ne saurait lui contester le mérite d'avoir permis le maintien de cette stabilité.

C'est donc du point de vue monétaire surtout que l'on doit apprécier les résultats du régime du contrôle des changes. Mais s'il fut rendu nécessaire par les circonstances, s'il a le mérite incontestable d'avoir empêché l'effondrement de la monnaie et d'avoir rendu possible le maintien de la stabilité monétaire, il n'en reste pas moins que personne ne songe à dissimuler les désavantages qu'il présente par rapport au régime de la liberté.

L'économie roumaine, dans son stade actuel de développement, repose essentiellement sur l'activité de ses exportations. Elle a d'autre part besoin de capitaux étrangers pour la mise en valeur de ses richesses naturelles. Or l'existence des mesures de contrôle des changes n'est pas de nature à favoriser le développement des échanges avec l'étranger par suite de la situation de fait complexe et gênante que ces mesures impliquent pour le commerce international. Elles imposent, par ailleurs, l'emploi irrégulier et contraire aux intérêts du pays des dispositions de paiement à l'étranger que ces échanges ont procuré. Tant que des mesures de contrôle des changes seront en vigueur, on ne peut espérer voir se produire un mouvement des capitaux étrangers vers la Roumanie.

C'est pourquoi, depuis le jour où les circonstances ayant nécessité l'introduction du contrôle ont disparu et que la situation monétaire s'est consolidée, la Roumanie s'est orientée vers le retour à un régime de liberté des échanges avec l'étranger. Malheureusement, comme le constataient lors d'une de leurs récentes conférences, les Gouverneurs des Banques Centrales des pays de la Petite-Entente, aujourd'hui, dans ce domaine, sans entente internationale, sans accord général, aucune solution n'est possible. Toute tentative isolée, toute mesure partielle entraînerait des inconvénients bien plus graves que ceux qui peuvent résulter d'une mauvaise réglementation.

Le régime de contrôle des changes instauré pour sauvegarder la stabilité de la monnaie à un

moment particulièrement critique de l'histoire monétaire a fait son œuvre. Aujourd'hui, alors que les circonstances qui avaient imposé son introduction ont disparu, il n'a plus de raison d'être. Son abolition est généralement désirée et il faut espérer que dans un avenir proche, un accord général permettra le retour au régime de liberté qui servirait aussi bien l'intérêt économique de chaque pays en particulier, que l'intérêt général.

Vu : *Le Doyen,*
RIPERT.

Vu : *Le Président,*
Albert AFTALION.

Vu et permis d'imprimer :
Le Recteur de l'Académie de Paris,
G. ROUSSY.

BIBLIOGRAPHIE

- A. AFTALION. — Monnaie, Prix et Change. Paris, Librairie du Sirey, 1927.
- Monnaie et Industrie. Paris, Librairie du Sirey, 1929.
- Cours de Statistique, 3^e édition. Paris, Presses Universitaires, 1931.
- L'Or et sa distribution mondiale. Paris, Dalloz, 1932.
- L'Equilibre dans les relations économiques internationales. Paris, Editions Domat-Monchrestien, 1937.
- L'Or et la Monnaie. Paris, Editions Domat-Monchrestien, 1938.
- BAUDOIN (L.). — La Monnaie, Librairie de Médecis, Paris, 1938.
- BONNET (G.). — Les expériences monétaires contemporaines. Paris. A. Colin, 1929.
- FOUCHET (P.). — Les accords de clearing. Leurs origines. leurs répercussions. Thèse. Paris, Pédone, 1937.
- GNIAZDOWSKI (M.). — Les relations économiques internationales. Thèse, Paris 1928.
- HAUSER (H.). — La Paix économique. Paris, A. Colin, 1935.
- LEMAISTRE (B.). — Les monnaies bloquées. Thèse. Saint-Lô. Ateliers Leclerc, 1936.
- MALPAS (J.). — Les mouvements internationaux des capitaux. Paris, Thèse, Domat-Monchrestien.
- NOGARO (B.). — La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains. Paris, Librairie générale de Droit. 1935.
- OULÈS (F.). — Le problème du commerce international. Thèse. Paris 1934. Recueil Sirey, 1934.
- Le mécanisme des échanges internationaux et la politique commerciale en temps de crise. Paris. Recueil Sirey, 1936.

- RIST (Ch.). — Cours de doctorat professés à la Faculté de Droit de Paris, 1930-31.
- SIENRA (C.). — Les restrictions monétaires et les divers régimes d'avoirs à l'étranger. Paris. Presses Modernes, 1936.
- JULLIEN (P.). — Les différents régimes de contrôle des changes et leur modalité d'application en France. Thèse. Paris, Sirey, 1938.
- TRUCHY (H.). — Cours d'Economie Politique. 2 vol. Paris 1929-34.
- WITHERS (H.). — Qu'est-ce que la monnaie ? Traduction française, Paris, Giard 1932.

Ouvrages Roumains, Articles, Conférences

- CODRESCO (F.). — Contingentarea si regimul devizelor în România. Bucarest. Tiparnita. 1933.
- Influenta crizei mondiale asupra politicii economice internationale a României. Bucarest. Copuzeanu. 1932.
- CONSTANTINESCO (M.). — The monetary and credit policy of Roumania. « The Banker ». Vol. XIV. N° 145, February 1938.
- DUMITRESCO (St.). — Evolutia politicii românești de schimb si plati cu streinatatea. Bucarest. Vacaresco. 1936.
- Studiu asupra masurilor restrictive si de control ale comerțului de devize în Europa centrala. Bucarest. Cartea româneasca. 1933.
- DUMITRESCO et HALLUNGA. — Regimul de schimb si plati cu streinatatea. Bucarest. Straduinta. 1935.
- EVIAN (I.). — Clearing si compensatie în comerțul international. Bucarest. Bucovina. 1936.
- GEORGESCO (C.). — Capitalurile streine în România. Analele statistice si economice. Anul XVI. N° 7-9. Iulie-Sept. 1933.
- TOMOROVEANU (Al.). — Controlul operatiunilor de devize. Analele statistice si economice. Anul XV. N° 7-9. Iulie-Sept. 1932.

Périodiques, Rapports et Documents Officiels

Bulletin d'information et de documentation de la Banque Nationale de Roumanie. Service des Etudes économiques. Années 1929-38.

Conjunctura economiei românești. Buletin trimestrial al asociației românești pentru studiul conjuncturii economice. Années 1935-37.

Buletinul trimestrial al Institutului românesc de conjunctura. Années 1933-35.

Buletinul Bancii Nationale a României, dispozițiunile privitoare la comerțul de devize și reglementarea comerțului exterior.

Rapports du Conseiller technique de la Banque Nationale, publiés dans le Bulletin d'Information et de documentation de la Banque Nationale de Roumanie.

Banque Nationale de Roumanie : Rapports du Conseil d'Administration à l'Assemblée générale ordinaire des actionnaires pour les années 1930-37.

Société des Nations. — La situation économique internationale. 1931-32. Genève, 1932.

— Enquête sur les accords de clearing. Genève, 1935.

— Remarques sur l'état actuel des relations économiques internationales pour les années 1935-36-37. Genève.

— Aperçu de la situation monétaire. Genève, 1937.

Divers articles des journaux « Argus » et « Excelsior » de Bucarest.

TABLE DES MATIERES

AVANT-PROPOS	7
INTRODUCTION. — <i>Les relations économiques internationales</i>	13
§ 1. — Traits caractéristiques des relations économiques internationales. — Période d'avant la guerre et période d'après-guerre	16
§ 2. — La crise de 1931 et ses conséquences	25
§ 3. — Le contrôle des changes	28
CHAPITRE PREMIER. — <i>Les relations économiques de la Roumanie avec l'étranger</i>	37
§ 1. — La crise de 1931 et ses conséquences	40
§ 2. — Les premières mesures de contrôle des changes	47
CHAPITRE II. — <i>L'organisation du régime de contrôle des changes en Roumanie</i>	57
SECTION I. — Le régime des devises et des paiements autres que ceux résultant de l'échange des marchandises	62
SECTION II. — Le régime des devises résultant de l'importation et de l'exportation des marchandises et la réglementation du commerce extérieur	72
§ 1. — Première période : du mois d'Octobre 1932, au mois d'Octobre 1934	73
§ 2. — Deuxième période : du mois d'Octobre 1934, au mois de Juin 1935	78
§ 3. — Troisième période : depuis le mois de Juin 1935 jusqu'à nos jours	82

CHAPITRE III. — <i>Conséquences de l'introduction et du fonctionnement du régime du contrôle des changes en Roumanie</i>	95
SECTION I. — <i>Conséquences directes du régime du contrôle des changes</i>	96
§ 1. — <i>Encaisse-or de la Banque Nationale depuis l'introduction du contrôle des changes</i>	98
§ 2. — <i>Paiements extérieurs : politique des devises de la Banque Nationale</i>	103
A) <i>Paiement de la dette extérieure de l'Etat</i>	116
B) <i>Paiement des opérations commerciales courantes</i>	122
C) <i>Remboursement des crédits privés</i>	124
§ 3. — <i>Dépréciation de la monnaie</i>	126
SECTION II. — <i>Les conséquences indirectes du régime du contrôle des changes</i>	142
§ 1. — <i>Le niveau et le mouvement des prix en Roumanie depuis l'introduction du contrôle des changes</i>	143
§ 2. — <i>Conséquences du régime du contrôle des changes sur la production industrielle</i>	153
§ 3. — <i>Conséquences du régime du contrôle des changes sur le commerce extérieur</i>	163
CONCLUSIONS	173
BIBLIOGRAPHIE	179

